

# ÍNDICE

Página

## ARTÍCULOS

- El régimen contable durante el período liquidatorio: Intervención de la junta general. *Isabel Fernández Torres* ..... 7
- Información y gobierno electrónico en las sociedades cotizadas. *María José Vañó Vañó* ..... 77
- La financiación de los concesionarios de obras públicas mediante la titulización y el nuevo derecho concursal. *Tomás Vázquez Lépinette*. 123
- El alcance extraterritorial de las normas nacionales sobre el secreto bancario y la libre prestación de servicios en el marco de la Unión Europea. *Antonio Javier Adrián Arnaiz* ..... 157

## CRÓNICA

- Pluralidad de acciones y procesos en la entrega de títulos cambiarios. *Aitor Zurimendi Isla* ..... 185
- Comentarios al texto del Real Decreto de regulación de las cuotas participativas de las cajas de ahorros. *Manuel Martínez Mercado*. 211

## JURISPRUDENCIA

- La *exceptio non rite adimpleti contractus* en la oposición al juicio cambiario. *Pilar Peiteado Mariscal* ..... 235

## NOTICIAS

1. Segundo Seminario Harvard-Complutense de Derecho de los negocios (“conflictos en el ámbito del <i>corporate governance</i> y crisis de las sociedades cotizadas”). <i>Sagrario Navarro Lérida y Alfredo Muñoz García</i> .....	247
2. Gobierno corporativo: la revisión de los “Principios” de la OCDE y una nueva edición del <i>Corporate Director’s Guidebook</i> . <i>Juan Sánchez-Calero</i> .....	254
3. Quinto Coloquio Judicial UNCITRAL-INSOL sobre insolvencia transfronteriza. <i>Alfonso Guilarte Gutiérrez</i> .....	256
4. Iniciativas internacionales vinculadas con la próxima aplicación de las NICs. <i>Juan Sánchez-Calero</i> .....	257
5. Novedades sobre el Banco Central Europeo. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i> .....	258
6. Circular del Banco de España sobre la Central de Información de Riesgos. <i>Juan Sánchez-Calero</i> .....	260
7. El problema de la responsabilidad civil subsidiaria de las empresas de inversión por los delitos cometidos por sus representantes: notas a la sentencia del Tribunal Supremo (Sala 2. <sup>a</sup> ) de 26 de enero de 2004. <i>Alejandro Fernández de Araoz Gómez-Acebo</i> .....	262
8. Informe de la Cámara de los Lores sobre la responsabilidad del auditor. <i>Christi Amesti Mendizábal</i> .....	272
9. La labor de UNCITRAL en materia de fraude comercial internacional. <i>Juan Sánchez-Calero</i> .....	272

## BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía .....	279
--------------------	-----

---

# ARTÍCULOS

---

# **EL RÉGIMEN CONTABLE DURANTE EL PERÍODO LIQUIDATORIO: INTERVENCIÓN DE LA JUNTA GENERAL**

ISABEL FERNÁNDEZ TORRES

*Doctora en Derecho*

---

## **SUMARIO**

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. LA JUNTA GENERAL Y LA APERTURA DE LA LIQUIDACIÓN.
  - 1. Caracterización del balance inicial de liquidación.**
  - 2. Necesidad de aprobación por la Junta General.**
- III. LA JUNTA GENERAL Y LAS FUNCIONES DE APROBACIÓN DE LAS CUENTAS Y DE CENSURA DE LA GESTIÓN DURANTE EL PROCESO LIQUIDATORIO.
  - 1. La obligación de formular cuentas.**
  - 2. Régimen de aprobación de la Junta.**

*RDBB núm. 95 / Julio-Septiembre 2004*

**IV. CARACTERÍSTICAS ESENCIALES DEL BALANCE FINAL DE LIQUIDACIÓN.**

**1. Planteamiento de la cuestión.**

**2. Órgano competente y facultades.**

A) Planteamiento del tema: la formulación del balance como acto de gestión.

B) Las facultades de la Junta y sus limitaciones: en especial, la modificación del balance.

a) *La modificación del balance.*

b) *La propuesta de reparto del haber social.*

c) *La censura de la gestión social.*

C) El acuerdo de la Junta General.

**3. Especialidades del régimen de impugnación del acuerdo de aprobación del balance final.**

A) Régimen previsto en la Ley de sociedades anónimas.

B) Régimen previsto para la sociedad limitada.

**V. CONCLUSIONES.**

**VI. BIBLIOGRAFÍA.**

---

**I. INTRODUCCIÓN**

La disolución y consiguiente apertura de la liquidación de una sociedad no conlleva una alteración o supresión de su deber de llevar una contabilidad ordenada y adecuada a la actividad de su Empresa tal y como exige el artículo 25 Ccom<sup>(1)</sup>. En nuestra opinión, el mandato que incorpora el referido precepto ha de entenderse como un deber legal exigible a todo empresario, con independencia de su tipología mercantil, teniendo en cuenta a este respecto lo dispuesto

---

(1) En cuanto a la concreción de qué sujetos se les imputa el régimen legal, *vid.* GARCÍA-TUÑÓN, *Régimen jurídico de la contabilidad del empresario*, Lex Nova, 1992, pp. 67-92.

en el artículo 1 del mismo texto legal. En este sentido, a la sociedad disuelta y en liquidación, ya sea una sociedad anónima o una sociedad de responsabilidad limitada, en cuanto sujeto o ente merecedor de la cualidad jurídica de empresario mercantil se le imputa también ese deber contable aplicándosele el régimen general sobre la obligación de contabilidad en sentido estricto<sup>(2)</sup>.

Ahora bien, ese deber contable aunque se mantiene, se ve sustancialmente alterado como consecuencia de la disolución y la apertura de la liquidación y ello por dos razones fundamentales. Por un lado, observamos que las dos grandes leyes reguladoras de las sociedades de capital se ocupan de forma insuficiente de la materia contable en la fase de liquidación. En este sentido, y en relación con algunos de los documentos contables cuya elaboración se exige, hemos podido constatar que el legislador no precisa su significado, su contenido, su estructura o los criterios de valoración a que deben sujetarse<sup>(3)</sup>.

A las insuficiencias reveladas se suman los interrogantes acerca de las competencias que las dos grandes leyes de sociedades de capital atribuyen por un lado, al órgano de administración y al órgano de liquidatorio durante la liquidación y, por otro, a la Junta General. En efecto, observamos que, en algunos casos, se dejan sin resolver delicadas cuestiones de distribución competencial<sup>(4)</sup>. Es labor del intérprete redefinir —ante la imprecisión de nuestros textos

---

(2) MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación de la sociedad anónima. La posición jurídica del liquidador”, *RdS*, monografía núm. 17, Pamplona, 2002, p. 86.

(3) Las lagunas que existen en este campo han de ser cubiertas con las normas dictadas para el periodo de vida activa adaptándolas, partiendo de los preceptos que regulan la liquidación y de los principios generales de éstas, a la fase de liquidación. Es labor del intérprete determinar en cada caso los preceptos que deben o no aplicarse. El recurso a la analogía es un criterio que también se ha adoptado en algunos países de nuestro entorno, como por ejemplo, en Alemania donde el § 270 AktG (modificado por la Bilanzrichtlinie-Gesetz, de 19 de diciembre de 1985 de adaptación a la Directiva comunitaria de 14 de agosto de 1978), establece la aplicación de las normas sobre elaboración de cuentas de la sociedad en activo a la sociedad en liquidación con base en la analogía (§ 270.2) y directamente en el marco del fin de la liquidación por el § 264.2 AktG (HÜFFER, Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, *Aktiengesetz Kommentar* § 262-277, 11 Lieferung, München, 1986, Rn. 2).

Asimismo, en la concreción de los criterios contables a aplicar juega un papel esencial la posibilidad de que la sociedad, durante un tiempo, continúe provisionalmente la actividad de la empresa si se estima que ello redundará en un beneficio o en una maximización de los resultados de la sociedad que se va a extinguir.

(4) El abandono de esta materia por parte del legislador no constituye una particularidad de nuestro Ordenamiento sino que, por el contrario, en algunos Derechos de países de nuestro entorno, como por ejemplo el italiano, se aprecia el mismo fenómeno. Así lo denuncia un sector de la doctrina: ALESSI, “I criteri di valutazione nei bilanci di liquidazione”, *Riv. Dir. Comm.*, 1994, p. 447.

legales— las actividades y competencias que corresponden a cada uno de los órganos societarios. En este sentido, la obligación de llevar una contabilidad ordenada y adecuada a la actividad del empresario es una obligación de la sociedad pero para el cumplimiento de dicho deber se atribuye a cada órgano una competencia distinta <sup>(5)</sup>.

En el caso de una sociedad disuelta y en liquidación, al órgano de liquidación le corresponde en exclusiva y de forma individual la competencia de formular las cuentas, en cuanto órgano de gestión y representación <sup>(6)</sup>. Cuando el legislador establece que dicha competencia se lleve a cabo con la colaboración de los administradores, tal y como sucede en relación con las cuentas al inicio de la liquidación no significa que ambos órganos los elaboren o confeccionen de forma conjunta <sup>(7)</sup> y ello porque con la disolución y la apertura de la liquidación, el órgano de administración se mantiene pero de forma provisional, a la espera de que se nombren unos liquidadores que les sustituyan en la gestión y representación de la sociedad. Las funciones atribuidas a los administradores disuelta la sociedad se ven constreñidas a la mera conservación del patrimonio social, nada más. Los liquidadores son quienes asumirán, una vez en su cargo, todas las competencias y deberes contables establecidos para el período de liquidación recogidos básicamente en los artículos 272, 273 y 274 LSA y 115, 118 LSRL. Más aún, cuando el legislador alude a la colaboración de los administradores con los liquidadores al inicio de la liquidación, emplea el término “suscribir” que a tenor de lo establecido en el Diccionario de la Real Academia no quiere decir sino “firmar al pie o al final del escrito” o “convenir con el dictamen de uno, acceder a él”, es decir, “ser de un mismo parecer y dictamen” <sup>(8)</sup>.

---

<sup>(5)</sup> GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952, p. 299; GARCÍA-TUÑÓN, *Régimen jurídico...*, p. 299.

<sup>(6)</sup> El Código de Comercio en su artículo 230 así como la LSRL en su artículo 115 atribuyen la obligación de elaborar los documentos contables en exclusiva a los liquidadores siendo, por otra parte, el criterio vigente en la generalidad de los ordenamientos de nuestro entorno. Al respecto, *vid.* parágrafo 270.1 AktG que prescribe la obligación de formular un balance de apertura junto a una memoria y, al final de cada año, un balance del ejercicio y un informe de los liquidadores sobre la gestión social. En el Derecho francés, se opta por otorgar dicha competencia a los liquidadores (artículo 237.23 Ccom) que deben presentar un inventario de un activo y pasivo junto a un balance de apertura de la liquidación.

La valoración entre ambos órganos societarios ha de valorarse de forma muy positiva por cuanto facilita la elaboración del balance.

<sup>(7)</sup> En este sentido, discrepamos de la postura defendida por MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 87.

<sup>(8)</sup> Significado del término “convenir” en el Diccionario de la Real Academia.

Desde esta perspectiva, entendemos que cuando el legislador atribuye a los liquidadores el deber de “suscribir, en unión de los administradores, el inventario y balance...” no significa que la formulación corresponda a los dos órganos societarios por cuanto la competencia para ello está atribuida de forma exclusiva<sup>(9)</sup> a los liquidadores que son el órgano de gestión y representación de la sociedad en liquidación. Ello como veremos, tiene importantes consecuencias de cara a precisar los documentos que deben elaborarse al inicio de la liquidación y las competencias que corresponden a cada órgano societario en relación con cada uno de ellos.

La actividad de formulación de las cuentas ha de completarse con la actividad propia de la Junta. Durante el período de vida activa son numerosas las ocasiones en que el legislador precisa o establece como requisito indispensable para la perfección de la contabilidad social presentada, su aprobación por la Junta. Durante la fase de liquidación, desaparecen prácticamente todas las referencias relativas a la necesidad de aprobación por la Junta. Así sucede en relación con el balance inicial que tiene que elaborarse al tiempo de iniciar los liquidadores el ejercicio de sus funciones o los estados de cuentas intermedios que han de redactarse durante el desarrollo de la liquidación. El criterio varía cuando se alude al momento final de la liquidación reconociendo la necesidad de que el balance final se someta a su aprobación, estableciendo al mismo tiempo, un régimen de impugnación que presenta algunas especialidades en relación con las normas ordinarias recogidas en los artículos 115 y siguientes de la LSA.

Se hace preciso averiguar, en consecuencia, partiendo del principio de continuidad de la personalidad jurídica de la sociedad disuelta sancionado en los artículos 264 LSA y 109.2 LSRL, en virtud de los cuales la Junta General subsiste y permanece, en qué medida la normativa fijada para el período de vida ordinaria de la sociedad es compatible con las disposiciones establecidas para la liquidación. Ello exige que, al mismo tiempo, determinemos para cada caso, la función que cumple la contabilidad en cada momento de la liquidación. La concreción de la función que cumple la contabilidad en ese período constituye un elemento esencial para precisar el papel que la Junta General está llamada a desempeñar.

---

<sup>(9)</sup> Se trata ésta de una competencia de carácter indelegable al igual de cuanto sucede durante el período de vida activa en relación con los administradores (GARCÍA-TUÑÓN, *Régimen jurídico...*, p. 299).

Realizadas estas consideraciones de orden previo, a continuación trataremos de analizar qué documentos deben elaborarse y cuál es la finalidad perseguida por cada uno de ellos todo ello con el fin de precisar el papel que corresponde a la Junta General en materia contable en la fase de liquidación distinguiendo al efecto tres momentos diferentes: la apertura de la liquidación, el desarrollo de ésta y el cierre contable.

## II. LA JUNTA GENERAL Y LA APERTURA DE LA LIQUIDACIÓN

### 1. Caracterización del balance inicial de liquidación

Disuelta la sociedad, la Ley exige que los liquidadores confeccionen un inventario y un balance inicial [artículos 272.a) LSA y 115.1 LSRL]<sup>(10)</sup> con

---

<sup>(10)</sup> En los Ordenamientos de los países de nuestro entorno, no existe un criterio homogéneo en relación con las sociedades disueltas y en liquidación. Las soluciones adoptadas en ellos son dispares y van desde la obligación de formular por parte de los administradores cuentas anuales propiamente dichas (solución adoptada por el derecho portugués en el artículo 149 CSC) a la exigencia de que los liquidadores sean quienes formulen unas cuentas de apertura de la liquidación (parágrafo 270 AktG). También existen soluciones intermedias, entre las cuales podrían incluirse la acogida por el derecho francés, el cual postula la necesidad de que los liquidadores informen a los socios sobre la situación activa y pasiva de la sociedad (artículo 237-23 Ccom, antiguo artículo 411 Ley de 1966). Por último, el derecho italiano vigente, ha optado por exigir a los administradores la entrega a los liquidadores de los libros de cuentas, una situación o balance al día de la disolución así como un informe de su gestión. Mientras, a los liquidadores se les exige la elaboración de un balance conforme a las normas establecidas en el artículo 2423 Ccit siempre y cuando sean compatibles con la liquidación (en este sentido ver artículo 2487 Ccit —antiguo artículo 2452 Ccit— el cual remite al artículo 2277 del mismo Código). El referido precepto prevé que los administradores tienen que entregar a los liquidadores los bienes y documentos sociales y presentarles la rendición de cuentas relativa al período de tiempo que sigue al último cierre. Los liquidadores se hacen cargo de los bienes sociales y redactan el inventario de forma conjunta con los administradores (BIANCHI, *La liquidazione di società*, Torino, 2002, p. 102). En el supuesto de que los administradores no estuvieran conforme con lo que los liquidadores reflejaran en el inventario, deberán exponer los motivos o razones de su desacuerdo en el momento en que los suscriban o firmen.

Por su parte, el derecho comunitario proyectado no resulta mucho más explícito por cuanto el artículo 10 APD únicamente exige que los liquidadores elaboren “una relación contable de la situación patrimonial de la sociedad al día de la apertura de la liquidación”. De lo expuesto en este precepto se desprende que existen en ese ámbito los mismos problemas de interpretación que se suscitan en el Ordenamiento español.

El inventario y el balance recogen la misma información, pero en distinta forma, *vid.* RIVERO, *Contabilidad financiera*, Madrid, 1989, pp. 85 y ss.; GARCÍA-TUÑÓN, *Régimen jurídico...*, p. 132. Ambos transmiten la información sobre la situación patrimonial de la empresa (MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 108).

referencia al día en que se inicie la liquidación<sup>(11)</sup>. El primero de los documentos a que hemos hecho referencia —el inventario— desempeña, desde nuestro punto de vista, una función auxiliar de soporte de las cuentas anuales (artículo 28.1 C de c)<sup>(12)</sup> y, en consecuencia, del balance. El inventario, en cuanto relación de bienes, derechos y efectos<sup>(13)</sup>, no plantea especiales dificultades. Se trata de un documento descriptivo, detallado que en definitiva sirve de parámetro valorativo, como elemento de comparación entre la situación inicial, es decir, al tiempo de comenzar la liquidación y el estado al término de ella<sup>(14)</sup>. Sirve para facilitar la entrega a los liquidadores de la documentación social y la puesta a su disposición del patrimonio social para su custodia. Ahora bien, de lo expuesto no puede deducirse que pueda equipararse el inventario al balance. Ambos documentos son complementarios.

La información más relevante viene contenida en el balance. La caracterización de este documento contable nos ayudará a dilucidar la función de la Junta en relación con su posible aprobación por los socios. Se trata de un auténtico balance y, por lo tanto, de un instrumento contable que, por un lado, determina la situación patrimonial de la sociedad en el momento de su disolución hasta la sustitución de los administradores por los liquidadores; pero, además,

(11) La expresión empleada por el legislador “al día en que se inicie la liquidación” suscita algunas dudas interpretativas. En efecto, no se sabe muy bien a qué momento se refiere la Ley, si a la apertura de la liquidación o si, por el contrario, se hace referencia al comienzo de las operaciones de liquidación. Si entendemos —que es lo que parece más razonable— que la locución alude al inicio de las funciones de los liquidadores entonces teniendo en cuenta que ello puede producirse en un momento posterior a la apertura de la liquidación, los documentos contables que se confeccionen habrán de reflejar ese período de interinidad por cuanto la gestión y la representación de la sociedad habrá correspondido todavía a los antiguos administradores (MERCADAL VIDAL, “Comentario a los artículos 266 a 281 LSA”, *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, Tomo III, coord. Arroyo/Embid, Madrid, 2001, pp. 2.628-2.629).

(12) DE LA CÁMARA, *Estudios de Derecho Mercantil*, Tomo I-2, Madrid, 1978, pp. 614 y ss.; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación. Obligaciones”, *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, dir. Sánchez-Calero F., Tomo VIII, Madrid, 1993, pp. 166-168. Sin embargo, esta postura no es compartida por todos los autores. Un sector de la doctrina se refieren tanto al balance como al inventario (GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 585; URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*, Tomo II-2, 3.ª ed., Madrid, 1976, p. 860).

(13) GARCÍA-CRUCES, “Comentario a los artículos 109-116 LSRL”, *Comentarios a la Ley de sociedades de responsabilidad limitada*, coord. Arroyo/Embid, Madrid, 1997, pp. 1.116-1.117; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo XI, 2.ª ed., Madrid, 2002, pp. 184-185; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo XIV, Madrid, 1998, pp. 160-161.

(14) ALESSI, “I criteri...”, p. 449.

sirve para fijar las responsabilidades de los administradores <sup>(15)</sup>. En definitiva, el balance tiene una doble caracterización o finalidad <sup>(16)</sup>: por un lado, sirve de punto de partida de la liquidación y, por otro, sirve de cierre del último ejercicio. Efectivamente, se considera un balance de cierre porque comprende el período de vida social activa que media entre la fecha de cierre del ejercicio anterior —es decir, de las últimas cuentas anuales presentadas— y la disolución de la sociedad <sup>(17)</sup>; y, además, se considera un balance inicial porque sirve de punto de partida de la nueva fase por la cual la sociedad atraviesa, la liquidación.

El hecho de que el legislador no haya previsto la elaboración de ningún otro documento contable al tiempo de disolverse la sociedad, nos hace pensar que el balance inicial sea no sólo un balance de apertura de la liquidación sino también un balance de cierre del último período de vida social activa aunque este período haya sido incompleto <sup>(18)</sup>. Ello plantea, en opinión de algunos

---

(15) ZUNZUNEGUI, “El balance final de liquidación”, *RDBB*, núm. 46, 1992, p. 482; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, *Disolución y liquidación de la sociedad anónima*, p. 184.

(16) DE LA CÁMARA, *Estudios de...*, Tomo I-2, p. 614; IZQUIERDO DEL VALLE, “La verificación del balance final en las sociedades anónimas”, *La Ley*, núm. 3292, 1993-2, p. 1; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 168; GARCÍA-CRUCES, “Comentario al artículo 115 LSRL”, p. 1.117; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 184; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 161; ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 481.

No obstante, algunos autores cuestionan la doble caracterización del balance inicial por diversas razones: en un primer momento se afirma que si se admitiera esa caracterización, se estaría dejando sin efecto la cláusula estatutaria relativa a la fecha de cierre del ejercicio social entendiéndose, además, que el balance inicial viene a sustituir a las cuentas anuales (SACRISTÁN BERGIA, *La extinción por disolución de la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid-Barcelona, 2003, pp. 206-207). Esta postura no puede compartirse por diversas razones. En primer lugar porque, en nuestra opinión, el hecho de considerar estos documentos como cierre del ejercicio social no deja sin efecto la cláusula estatutaria relativa a la fecha de cierre porque a ella se habrá dado cumplimiento con anterioridad. Pensemos, por ejemplo, en la sociedad disuelta en el mes de junio, momento en el que ya se hubieran aprobado las cuentas cerradas el 31 de diciembre. Existirán seis meses sobre los que —necesariamente— habrá de realizarse un control o fiscalización de la actividad desarrollada durante ese período. Si la Ley no prevé otra solución, entonces parece prudente entender que el balance inicial junto con el resto de los documentos que se confeccionen, constituyen un balance de cierre del último período de actividad.

(17) DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 168; GARCÍA-CRUCES, “Comentario al artículo 115 LSRL”, p. 1.117.

(18) Quizás, estos problemas se hubieran evitado si se hubiera incluido en nuestro Ordenamiento una previsión similar a la contenida en el inciso primero del artículo 2487 bis Ccit (antiguo artículo 2277 Ccit) que exige a los administradores la elaboración de un “*conto de gestione*” que no es sino un documento contable que refleja lo sucedido desde las últimas cuentas a la disolución de la sociedad por lo que su función es la de rendir cuentas sobre ese último período (ALESSI, *I criteri...*, p. 448).

autores, numerosos conflictos y confusiones en cuanto a los aspectos formales y los criterios de elaboración de los documentos contables lo que ha llevado a un sector doctrinal a defender la necesidad de que se formule un balance de cierre contable del período de vida activa de la sociedad<sup>(19)</sup>; se facilitaría la determinación de los beneficios económicos generados, es decir, durante el período o ejercicio económico que se cierra, completo o incompleto. Sostiene, en definitiva, la necesidad de formular un balance de cierre correspondiente al período de vida activa junto al de apertura de la liquidación<sup>(20)</sup>. No obstante, en nuestra opinión esta solución plantea numerosos problemas y dificultades por lo que no podemos compartir dicha postura. En primer lugar, porque el legislador guarda silencio al respecto pero, además, la elaboración de dos documentos contables implica unos costes excesivos. Un retraso innecesario. Por otra parte, quienes

---

En relación con este documento, el silencio legal sobre esta cuestión ha llevado a un sector de la doctrina a defender posturas enfrentadas. Por un lado, se sitúan aquellos que sostienen que subsiste la obligación de someter a la aprobación de la Junta esos documentos contables: NICCOLINI, "Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni", *Trattato delle società per azioni*, dir. Colombo/Portale, Vol. 7\*\*\*, Torino, 1997, p. 488; ALESSI, *I liquidatori di società per azioni*, Torino, 1994, pp. 116-118; GALLESIO-PIUMA, "I poteri dell'assemblea di società per azioni in liquidazione", *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, núm. 81, Milano, 1986, pp. 157-158; PORZIO, *L'estinzione delle società per azioni*, Napoli, 1959, p. 162; FRÉ, "Società per azioni", *Commentario del Codice Civile*, dir. Scialoja/Branca, Bolonia-Roma, 1982, pp. 895-896. Un sector que podría considerarse minoritario considera, por el contrario, que el *conto* no es un documento dirigido a los socios sino a los liquidadores de donde se infiere que está excluida la intervención de la Junta (BIANCHI, *La liquidazione...*, p. 103). Asimismo, se afirma que se trata de un documento que lo único que persigue es poner al corriente a los liquidadores; en definitiva, consideran que cumple una función informativa (DESARIO, *Bilancio ordinario e bilanci di liquidazione nelle società per azioni. Profili funzionali e impugnative*, Milano, 1998, p. 57).

En relación con la previsión contenida en el referido artículo del Código, la doctrina advierte que la normativa recogida en el Código de 1882 era todavía más clara que la actual al determinar el artículo 212 Código de 1882 que "*il conto degli amministratori per il tempo trascorso tra l'ultimo bilancio approvato dai socii e l'apertura de la liquidazione, è reso ai liquidatori, ai quali spetta l'approvarlo o sostenere le contestazioni alle quali potesse dar luogo*". Continuaba señalando el artículo 213 Código de 1882 que a pesar de que algunos administradores hubieran sido nombrados liquidadores, el documento señalado en el artículo anterior debe ser depositado y publicado junto al balance inicial (caso de que la liquidación se prolongase por un período superior a un ejercicio social) para su presentación a la asamblea (al respecto *vid.* DESARIO, *Bilancio ordinario e bilanci di liquidazione...*, p. 55, nota 11).

(19) MUÑOZ PÉREZ, "El proceso de liquidación...", pp. 97-104.

(20) MUÑOZ PÉREZ, "El proceso de liquidación...", p. 101. En esta misma línea se sitúa la doctrina alemana: HÜFFER, Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, *Aktiengesetz...*, § 270, Rn. 7; KRAFT, *Kölnner Kommentar zum Aktiengesetz*, § 262-277, 2.<sup>a</sup> Auflage, Köln-Berlin-Bonn-München, 1996, § 270, Rn. 16; WIEDEMANN, Gadow/Heinichen/Schmidt.E/Schmidt.W/Weipert/Fischer, *Aktiengesetz Großkommentar*, Berlín-New-York, 1973, § 270, Anm. 1.

sostienen la necesidad de que se formulen dos documentos contables, consideran que la formulación corresponde a los administradores, consideración que, en modo alguno, puede compartirse. En primer lugar, porque con la disolución cesan los administradores en su cargo conservando única y exclusivamente funciones de carácter conservativo a la espera —si ello no hubiera ocurrido ya— de que se produzca el nombramiento de los liquidadores. Más aún, cuando el legislador se ocupa de la elaboración del balance inicial se refiere a la colaboración o cooperación de los administradores cuando los liquidadores les requieran para ello pero ahí termina la intervención de los administradores<sup>(21)</sup>.

Esta doble caracterización del balance inicial tiene, desde nuestro punto de vista, dos consecuencias fundamentales. En un primer orden de ideas, la doble finalidad exige que el balance atienda al esquema establecido en los artículos 175 a 187 LSA<sup>(22)</sup> y a los criterios generales de valoración de los bienes estable-

---

(21) La doctrina alemana se ha dividido entre quienes postulan que las funciones corresponden al órgano de liquidación con el régimen dispuesto para ella, quienes consideran que la función se encarga a los liquidadores pero bajo el régimen de la sociedad en activo y, finalmente, como tercera alternativa se contempla la posibilidad de que se reconozca la competencia a uno u otro órgano. En favor de la primera postura se muestra la mayoría de la doctrina: HÜFFER, Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, *Aktiengesetz...*, § 270; WIEDEMANN, Gadow/Heinichen/Schmidt.E/Schmidt.W/Weipert/Fischer, *Aktiengesetz...*, § 270, Anm. 1 y 3.

(22) GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 702, señalaba que caso de no coincidir la apertura de la liquidación con el ejercicio social, serían necesarias dos clases de balances en otro caso, la solución pasaría por imponer al balance de apertura de liquidación los criterios válidos para el balance de ejercicio. La mayoría de la doctrina mantiene en este punto una postura homogénea: BÉRGAMO, “Sociedades anónimas”, *Las acciones*, Tomo III, Madrid, 1970, p. 401; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 168; GARCÍA-CRUCES, “Comentario al artículo 115 LSRL”, p. 1.118; SACRISTÁN BERGIA, *La extinción por disolución...*, p. 207.

En el ámbito del derecho comparado, la doctrina italiana considera, en su mayoría, que la rendición de cuentas de la gestión que los administradores están obligados a entregar a los liquidadores, debe elaborarse conforme a la estructura de un verdadero balance (PORZIO, *L'estinzione...*, p. 159, nota 40; NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione...”, *Trattato delle società...*, p. 485; ALESSI, *I liquidatori...*, p. 115 y en “Profili contabili della liquidazione di società per azioni”, *Riv. Dir. Comm.*, 1988, p. 517; PORTALE, “I bilanci straordinari delle società per azioni”, *Riv. Soc.*, 1978, p. 318; LIBONATI, “I bilanci straordinari”, *Riv. Giur. Comm.*, 1982-I, p. 835). En este sentido, la doctrina italiana ha añadido que los balances de una sociedad en liquidación son verdaderos balances a los que en virtud además de lo dispuesto en el artículo 2490 Ccít (antiguo artículo 2451 Ccít) deben seguir aplicándose las reglas ordinarias previstas en los artículos 2423 y siguientes Ccít (ALESSI, “I criteri...”, p. 453). No obstante, no faltan autores que matizan esta postura señalando que serán de aplicación los principios que regulan el balance en la medida que sean compatibles ya que algunos de ellos no serán de aplicación al balance de una sociedad en liquidación. Así, en relación con la valoración de los inmuebles, estiman que deberá aplicarse el valor de realización (BIANCHI, *La liquidazione...*, p. 103). Por lo que se refiere al inventario (artículo 2277.2 Ccít) parece que lo más razonable

cidos en los artículos 193 a 198 LSA<sup>(23)</sup> si bien esta solución no era la que

—sostiene un sector de la doctrina— sea entender que los elementos o componentes deban valorarse conforme a criterios de realización (NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione...”, *Trattato delle società...*, pp. 490-491; ALESSI, “I criteri...”, pp. 454-457, en *I liquidatori...*, p. 116 y en, “Profili contabili...”, p. 518; GALLESIO-PIUMA, “I poteri...”, p. 157; LIBONATI, “I bilanci...”, p. 835).

Por lo que al ordenamiento portugués se refiere, debe resaltarse que el legislador ha previsto en el artículo 149 CSC, que disuelta la sociedad corresponde a los administradores formular en el plazo de sesenta días las cuentas de la sociedad para su aprobación conforme a las reglas que rigen las cuentas anuales; caso de que los administradores incumplieran dicha función, la obligación correspondería a los liquidadores. En el mismo sentido se ha pronunciado el legislador alemán el cual exige que las cuentas confeccionadas por los liquidadores deberán sujetarse a las normas ordinarias establecidas para la elaboración del balance de ejercicio (parágrafo 270 AktG).

(23) DE LA CÁMARA, *Estudios de...*, Tomo I-2, p. 615 (DE LA CÁMARA afirma que nada obliga a mantener el criterio del calor de realización. Se trata de establecer con la mayor claridad posible cuáles son los elementos que integran el patrimonio social sin que el valor que en el balance se refleje vincule a los liquidadores); BÉRGAMO, “Sociedades anónimas”, p. 401; VICENT CHULIÁ, “La disolución y la liquidación de la sociedad limitada en el Proyecto de Ley de 22 de diciembre de 1993”, *RGD* núm. 596, 1994, p. 5.620; SÁNCHEZ-PARÓDI, “La liquidación”, *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada. Estudio sistemático de la Ley 2/1995*, coord. Rodríguez Artigas/García Villaverde/Fernández de la Gándara/Alonso Ureba/Velasco San Pedro/Esteban Velasco, Tomo II, Madrid, 1996, p. 1.111; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 142-143; BELTRÁN, voz “Liquidador de sociedad anónima”, *EJB*, Tomo III, 1.ª ed., Madrid, 1995, p. 4.131; URÍA, MENÉNDEZ, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “La sociedad anónima: liquidación”, en Uría-Menéndez, *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, Madrid, 1999, p. 1.026; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, pp. 168-169.

En el ámbito del derecho comparado, concretamente en el derecho alemán, el legislador aun admitiendo la aplicación de las normas ordinarias sobre valoración de los elementos integrantes del patrimonio de la sociedad, recoge algunas particularidades para el período de liquidación; en efecto, el parágrafo 270.2 *in fine* AktG prescribe que los bienes patrimoniales del activo inmovilizado se deberán valorar como activo circulante si se proyecta su enajenación en un plazo breve o si los bienes ya no sirvieran para la marcha del negocio. En general, estos autores parten de la presunción de vigencia del principio de empresa en funcionamiento como criterio que influye en la necesidad de conservar la valoración de los elementos patrimoniales. El cambio producido en la doctrina alemana se justifica en la modificación producida en la concepción del instituto de la liquidación reflejado en el § 270 AktG en el que el cese de la actividad es la excepción siendo la regla general la continuidad en la actividad (§ 270.Abs.2 Satz 3 en relación con la valoración de los elementos patrimoniales del activo conforme a los criterios del activo circulante). (HÜFFER, Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, *Aktengesetz...*, § 270, Rn. 16-17; FÖRSTER, *Das Bilanzrichtlinien-Gesetz und die Liquidationsbilanz*, BB 1987-I, pp. 577-581, concretamente, 578-579.) Por el contrario, la teoría del valor de realización es la que prima en el seno de la doctrina italiana: NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione...”, *Trattato delle società...*, pp. 490-491; DESARIO, *Bilancio ordinario e bilanci di liquidazione...*, pp. 62-63, considera oportuna una mayor discrecionalidad en las valoraciones. Estos autores estiman el balance inicial como un punto de partida en la liquidación. La aplicación de los criterios propios del balance de ejercicio facilita la comparación y la equivalencia de información. En definitiva, se acoge en la doctrina italiana una postura flexible en virtud de la cual se entiende que deben aplicarse los criterios del balance de ejercicio salvo cuando ello sea incompatible con la liquidación (ALESSI, “I criteri...”, p. 453).

predominaba tradicionalmente <sup>(24)</sup>. Desde esta perspectiva, son diversos los argumentos que nos llevan a defender esta postura. En primer lugar, la coherencia entre los dos últimos balances parece imprescindible, en nuestra opinión, para que los antiguos administradores justifiquen la evolución contable hasta la fecha de inicio de la liquidación <sup>(25)</sup>.

También debe considerarse que la utilización de los mismos criterios facilita la ejecución de la tarea impidiendo que estas labores iniciales retrasen el inicio de las operaciones liquidatorias <sup>(26)</sup>. Es decir, parece difícil que en un período de tiempo tan breve se llegue a un acuerdo sobre los criterios de valoración más adecuados a seguir, por lo que esta opción responde a la voluntad del legislador reflejada en la necesidad de que la liquidación societaria sea ágil y rápida.

Asimismo, parece difícil que administradores y liquidadores lleguen fácilmente a un acuerdo en relación con los criterios de valoración aplicables <sup>(27)</sup>.

---

<sup>(24)</sup> Exigencias de la propia finalidad liquidatoria llevaron a un sector de nuestra doctrina así como a la doctrina alemana anterior a la reforma de 1965 a entender que los principios de empresa en funcionamiento (*going concern concept*) debían ser sustituidos por aquellos que se refieren al valor de realización.

En la doctrina alemana esa postura se justificó de diversas formas. KRAFT, *Kölner Kommentar...*, § 270, Rn. 6, consideraba que no aplicar el valor de realización supondría que el liquidador no estaría actuando de forma diligente por cuanto se estarían sobrevalorando los elementos patrimoniales. SCHOLZ-SCHMIDT, *Kommentar zum GmbH-Gesetz*, Köln, 8.<sup>a</sup> ed., 1993-1995, § 71 GmbH, Rn. 6, indicaban que sólo así podría saberse si la sociedad podía hacer frente a todos los acreedores o si, por el contrario, la sociedad se encontraba en situación de insolvencia. En cualquiera de estas teorías subyace una idea común y es que se consideraba el balance inicial como un balance patrimonial dirigido al reparto.

Así, GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 585; URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 860; RUBIO, *Curso de Derecho de sociedades anónimas*, Madrid, 1974, p. 441 (si bien este último no se inclina expresamente por la teoría de valor de realización); y, más recientemente: SACRISTÁN BERGÍA, *La extinción por disolución...*, p. 208.

<sup>(25)</sup> Este argumento ha sido invocado también por un sector de la doctrina italiana: NICCOLINI, "Scioglimento y liquidazione...", *Trattato delle società...*, p. 486; MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1956, p. 318.

<sup>(26)</sup> URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, "Disolución y liquidación de la sociedad anónima", p. 185.

<sup>(27)</sup> URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, "Disolución y liquidación de la sociedad anónima", p. 185. Este criterio de valoración basado en la realización futura de los elementos del patrimonio de la sociedad no parece tener en cuenta o al menos relega a un segundo plano el hecho de que las estimaciones están sujetas a fluctuaciones, a las oscilaciones del propio mercado y de la coyuntura económica por lo que *a priori* parece difícil determinar con exactitud el valor de realización de un determinado bien en una fecha futura. Siguiendo este mismo razonamiento, ha de entenderse que en el supuesto de que la liquidación fuera sencilla y la desaparición

Finalmente, la pretensión de conservar la empresa, dentro de los márgenes que permite la Ley parece lógico que se aplique el régimen contable de la sociedad en activo. Ello nos lleva a entender que si la pretensión es liquidar los activos, con el fin de extinguir la sociedad inmediatamente, entonces habrá de aplicarse el criterio del valor de realización. De hecho, cabe incluso admitir que balance inicial y balance final de liquidación coincidan (Resoluciones de 30 de marzo de 1993 y de 11 de marzo de 2000).

La segunda consecuencia que dimana de la doble caracterización del balance inicial de la liquidación radica en que, aunque la Ley no lo exige, parece razonable entender que junto al inventario y balance habrán de confeccionarse el resto de los documentos que conforman las cuentas anuales, es decir, la cuenta de pérdidas y ganancias<sup>(28)</sup> y la memoria<sup>(29)</sup>, documentos que conservan toda su utilidad durante la fase de liquidación. La cuestión no ha sido abordada con la extensión que merece en nuestra doctrina<sup>(30)</sup>. Sin embargo, teniendo en cuenta que el legislador exige la formulación de cuentas anuales al cierre de cada ejercicio social en virtud de lo dispuesto en los artículos 84 LSRL y 171 LSA, parece lógico pensar que deberán elaborarse también las cuentas anuales completas al cierre del último ejercicio de la vida de la sociedad aunque éste se

---

de la empresa fuera a producirse en un período breve de tiempo, no habrá inconveniente en alterar los criterios y valorar los bienes conforme a criterios de realización inmediata, incluso cabe que balance final y balance inicial coincidan en uno. En la doctrina, URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, "Disolución y liquidación de la sociedad anónima", p. 185; DE EIZAGUIRRE, *Disolución y liquidación...*, p. 168; ZUNZUNEGUI, "El balance final...", p. 482. En la doctrina registral: Resolución de 30 de marzo de 1993. Además, desde nuestro punto de vista, durante el período liquidatorio continúa vigente el principio de empresa en funcionamiento (DE EIZAGUIRRE, *Disolución y liquidación...*, p. 168).

En la doctrina alemana: LÜTTER/HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz Kommentar*, 13 Auflage, Köln, § 71, Rn 2-6.

<sup>(28)</sup> La cuenta de pérdidas y ganancias permite calcular los resultados económicos del ejercicio reflejando las pérdidas o los beneficios obtenidos. Aunque durante el período liquidatorio no pueda hablarse de beneficios propiamente dichos, sí pueden producirse ingresos en el futuro remanente que deben ser reflejados para facilitar información sobre el resultado o desarrollo de la liquidación. Por otra parte, y por lo que se refiere al balance inicial de liquidación, qué duda cabe de que pueden haberse producido beneficios durante el último ejercicio que conviene sean correctamente reflejados.

<sup>(29)</sup> La memoria es un documento que completa todos los demás ya que comenta o desarrolla el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias. Aporta una información muy útil por cuanto los documentos contables no puede entenderlos todo el mundo fácilmente, la LSA en su artículo 200 detalla el contenido de la información que debe contener. Entendemos que la memoria juega un papel esencial no en este primer momento inicial, sino durante toda la liquidación.

<sup>(30)</sup> DE EIZAGUIRRE, *Disolución y liquidación...*, pp. 168-169; GARCÍA-CRUCES, "Comentario al artículo 115 LSRL", p. 1.118; SACRISTÁN BERGIA, *La extinción por disolución...*, p. 207.

refiera a un período incompleto<sup>(31)</sup>. De otro modo, existiría un período de vida de la sociedad, sobre el cual no se habrían formulado las cuentas completas con lo que no se estaría proporcionando a los socios o accionistas la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad así como de los resultados del último ejercicio. A estos documentos, ha de añadirse el informe de gestión<sup>(32)</sup> que ha de contener una información fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad.

## **2. Necesidad de aprobación por la Junta General**

La conclusión a que hemos llegado no puede sino condicionar la postura que se mantenga en relación con el régimen de aprobación de los documentos contables a que hemos hecho referencia. Tradicionalmente la doctrina, basándose en la ausencia de una norma legal expresa, ha venido afirmando que no es

---

(31) Desde nuestro punto de vista y siguiendo la postura adoptada por algunos autores, consideramos que junto a las cuentas anuales deberá formularse la propuesta de aplicación de resultado a la cual se refiere el artículo 171.1 LSA. En efecto, no parece que exista inconveniente alguno en admitir la propuesta de resultado por cuanto debe entenderse como una propuesta que los liquidadores realizan a la Junta General acerca de cuál ha de ser el destino del remanente que se obtenga, es decir, sirve para orientar a los interesados sobre las perspectivas de la liquidación societaria (DE EIZAGUIRRE, *Disolución y liquidación...*, p. 170; GARCÍA-CRUCES, "Comentario al artículo 115 LSRL", p. 1.118).

De la misma manera consideramos que, al menos en este primer momento, se revela necesaria la elaboración del informe de auditoría por cuanto estas cuentas suponen el cierre del último ejercicio de la sociedad es, decir, de la última etapa de su vida activa. El informe tiene una importancia capital por cuanto permite a los socios juzgar con conocimiento de causa y votar en consonancia con ello (DE EIZAGUIRRE, "Disolución y liquidación...", p. 170). La confección de este informe tiene importantes consecuencias en relación con la aprobación de las cuentas y la posible modificación del balance. La cuestión ha sido ampliamente debatida en nuestra doctrina con puntos de vista no siempre coincidentes. En contra de la facultad de la Junta General para la modificación del balance: SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y la distribución del beneficio neto en la sociedad anónima*, Roma-Madrid, 1955, pp. 97 y 107-108; LOJENDIO OSBORNE, "Delimitación de competencias entre los órganos de la sociedad anónima y modificación de balances", *RDM*, 1976, pp. 324-341. En nuestra opinión, debe señalarse que razones de eficacia práctica hacen aconsejable la devolución del balance a los administradores para su rectificación URÍA, MENÉNDEZ, MUÑOZ PLANAS, "La Junta General de accionistas", *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo V, Madrid, 1992, pp. 70-72. No obstante, todas estas cuestiones serán abordadas más adelante, apartado IV.2.B).

(32) El apartado 1 del artículo 202 LSA se ha visto reformado por la Ley de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden social, Ley 62/2003, de 30 de diciembre, en cuyo artículo 107.4 se define el informe de gestión como un documento que "habrá de contener una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta". El contenido del informe lo convierte en un instrumento especialmente apto e importante para este período de la vida social.

necesario que los liquidadores convoquen una Junta General para la aprobación de dichos documentos <sup>(33)</sup> aunque —añade algún autor <sup>(34)</sup>— nada impide que se convoque expresamente una para dar a conocerlos.

Desde nuestro punto de vista, el análisis de las características y de la propia naturaleza de dichos documentos quizás pueda llevarnos a entender que éstos deben ser sometidos para su aprobación a la Junta General <sup>(35)</sup>. En efecto, si tal y como venimos afirmando, tanto el balance como el inventario y el resto de los documentos a que anteriormente hemos hecho referencia conforman las últimas cuentas de ejercicio de la sociedad, su aprobación no puede ni debe sustraerse del ámbito competencial de la Junta. Desde esta perspectiva, no parece coherente que las cuentas anuales confeccionadas durante la vida activa de la sociedad sean aprobadas por la Junta y que, sin embargo, las relativas al último período, aunque éste sea incompleto, no se sometan al examen de dicho órgano <sup>(36)</sup>. No existe base legal alguna que justifique un tratamiento dispar entre

---

(33) URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 186-187; URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, pp. 861 y ss.; BELTRÁN, “La extinción de la sociedad de responsabilidad limitada”, *La reforma de la sociedad de responsabilidad limitada*, coord. Bonardell, Mejias, Nieto, Madrid, 1994, p. 875; MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 272 LSA”, p. 2.630.

En contra: GARCÍA-CRUCES, “Comentario al artículo 115 LSRL”, p. 1.118; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 171; GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 585; MUÑOZ MARTÍN, *Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima*, Valladolid, 1991, pp. 26-62 y 120; MARTÍNEZ MARTÍNEZ, *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*, Madrid, 1999, p. 83; SACRISTÁN BERGIA, *La extinción por disolución...*, p. 210, considera que aunque el balance inicial y el inventario no tienen “vocación de publicidad” es conveniente que los liquidadores se los presenten a la Junta para su aprobación.

Sin embargo, en la doctrina italiana no existe una postura unívoca. Así, algunos autores entienden que la aprobación por la Junta General es el único mecanismo de control: DESARIO, *Bilancio ordinario e bilanci di liquidazione...*, p. 63. Sin embargo, otros autores consideran la aprobación superflua: NICCOLINI, “Scioglimento y liquidazione...”, *Trattato delle società...*, p. 494; ALESSI, *I liquidatori...*, p. 118.

(34) URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 162.

(35) Los autores que sostienen la necesidad de que se formule un balance de cierre y no de apertura de la liquidación estiman que aun conservando la Junta General sus atribuciones entre las que está la de aprobación de las cuentas, si la Junta aprobó el cierre de las cuentas de la sociedad en activo, no será necesario que se pronuncie sobre el de apertura (MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 119). Se considera superflua la intervención de la Junta General, por cuanto los documentos contables de apertura de la liquidación tienen un valor neutro.

(36) GARCÍA-CRUCES, “Comentario al artículo 115 LSRL”, pp. 1.118-1.119; ARANGUREN URRIZA, “Disolución, liquidación y extinción de la sociedad”, *La sociedad de responsabilidad limitada*, dir. Aranguren Urriza, Tomo II, Madrid, 1998, p. 926.

unos mismos documentos. Por lo tanto, la identidad de razón entre ambos documentos exige la aplicación por analogía de las normas ordinarias.

Finalmente, no debemos olvidar que la disolución de la sociedad y la consiguiente apertura de la liquidación no altera la capacidad jurídica de la Junta General<sup>(37)</sup>, razón por la cual no creemos que exista apoyo legal alguno —más que el mero silencio legislativo— para sustraer la aprobación de los documentos contables del ámbito competencial de la Junta General. En este sentido, parece que nuestro legislador no ha sabido extraer las últimas consecuencias al mantenimiento de la personalidad jurídica de la sociedad disuelta y en liquidación tal y como ha sucedido en algunos Ordenamientos de nuestro entorno<sup>(38)</sup>. La facultad de aprobación de las cuentas anuales es una función que corresponde a la Junta con carácter indelegable e inderogable, por cuanto se trata de una de las potestades clave de la supremacía de dicho órgano<sup>(39)</sup>. En definitiva, la función de aprobación de las cuentas no puede excluirse del ámbito competencial de la Junta General; lo dispuesto en los artículos 95 LSA y 45.2 LSRL es de aplicación durante el período liquidatorio<sup>(40)</sup>.

Junto a la aprobación de las cuentas a que se refieren los artículos 95 LSA y 45.2 LSRL, la Ley también encomienda a la Junta General la censura de la gestión social. Es decir, al tiempo que este órgano societario decide sobre las

---

(37) GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 585; GARCÍA-CRUCES, “Comentario al artículo 115 LSRL”, p. 1.119.

(38) En este sentido, debe destacarse la técnica tan depurada del Derecho de Sociedades alemán en el seno del cual se reconoce expresamente la facultad de la Junta General de aprobar el balance de apertura de la liquidación (parágrafo 270.2 AktG). En la doctrina: HÜFFER, Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, *Aktiengesetz...*, § 270; WIEDEMANN, Gadow/Heinichen/Schmidt.E/Schmidt.W/Weipert/Fischer, *Aktiengesetz...*, § 270, Anm. 7; KRAFT, *Kölner Kommentar...*, § 270, Rn 26-27.

(39) GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 585 (advierte este autor que de otra manera, no se respetaría la jerarquía entre los órganos societarios, ni tampoco el principio de no modificación de las reglas que regulan la vida social más allá de lo que requiere la liquidación); DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, pp. 170-171; GARCÍA-CRUCES, “Comentario al artículo 115 LSRL”, pp. 1.118-1.119; en contra: URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 186; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 162.

(40) Ello implica a su vez, que serán aplicables las normas ordinarias en relación con el lugar. Con respecto al plazo existen algunas diferencias con respecto al régimen ordinario. En efecto el legislador en la LSRL ha reducido el plazo de seis meses a tres. Por el contrario, en las sociedades anónimas, el silencio del legislador debe interpretarse en el sentido de que las cuentas deberán elaborarse a la mayor brevedad (URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 185-186; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 162).

cuentas del ejercicio, debe formar juicio acerca de la gestión de los administradores durante el tiempo que medie entre las últimas cuentas aprobadas y la asunción del cargo por los liquidadores. Desde esta perspectiva, la censura de la gestión social es una función permanente de la Junta <sup>(41)</sup> y sobre ella se deberá deliberar en la Junta que se convoque para la aprobación de las cuentas.

### III. LA JUNTA GENERAL Y LAS FUNCIONES DE APROBACIÓN DE LAS CUENTAS Y DE CENSURA DE LA GESTIÓN DURANTE EL PROCESO LIQUIDATORIO

#### 1. La obligación de formular cuentas

A la vista del panorama legal, y en relación con las cuestiones que ahora nos ocupan pueden distinguirse dos núcleos fundamentales de problemas: por un lado, es necesario aclarar qué documentos se exigen durante el desarrollo de la liquidación y cuál es su contenido y, en segundo lugar, el cometido que en relación con los documentos contables y la censura de la gestión social está llamado a desempeñar el órgano supremo de una sociedad <sup>(42)</sup>. La solución del primero nos proporcionará las claves del segundo.

---

(41) URÍA, MENÉNDEZ, MUÑOZ PLANAS, “La Junta General...”, p. 68.

(42) En todos los Ordenamientos de nuestro entorno existe una preocupación constante por parte del legislador de determinar el sistema de contabilidad a que está sujeta la sociedad en liquidación. Así, en el derecho italiano, se observa que el antiguo artículo 214 Ccom de 1882 establecía la obligación de los liquidadores de elaborar un balance anual (al respecto, *vid.*: Sentencia de 9 de noviembre 1988 de la Corte Suprema di Cassazione, *Riv. Dir. Fall.*, 89-I, pp. 302 y ss., en particular pp. 304-305). Por el contrario, la normativa anterior a la reforma (es decir, el Código Civil de 1942) prescindía de cualquier referencia expresa en relación con la obligación de formular cuentas durante el período liquidatorio por lo que se planteaba la cuestión de determinar si a pesar de ese silencio legal subsistía la obligación de formular cuentas o no. Algún sector minoritario —aunque se trataba de una tesis aislada— sostenía que el balance anual o de ejercicio carecía de utilidad durante la fase de liquidación (PORZIO, *L'estinzione...*, pp. 136 y ss.). Sin embargo, al margen de los argumentos de carácter histórico que en defensa de una postura favorable a la redacción de un balance intermedio pudieran invocarse, existían otras razones que podían justificar esta postura: por un lado, el reenvío contenido en la Ley a las normas ordinarias permite considerar que existía una obligación de los liquidadores de redactar un balance anual; asimismo, ha de entenderse que dicho documento contable cumple una función informativa importante (NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione...”, *Trattato delle società...*, p. 604; ALESSI, *Profili contabili...*, pp. 520-522 y en *I criteri...*, pp. 450-451; GALLESIO-PIUMA, *I poteri...*, pp. 160 y ss.; LIBONATI, *I bilanci...*, pp. 824 y ss.; DESARIO, *Bilancio ordinario e bilanci di liquidazione...*, pp. 64-65, con amplia referencia jurisprudencial).

En un primer momento, se constata que la LSA exige que los liquidadores confeccionen durante la fase de liquidación, un estado de cuentas. En relación con este documento contable, la mayoría de nuestra doctrina<sup>(43)</sup> coincide en afirmar que el estado de cuentas es un “balance intermedio” de carácter extraordinario, pero sin duda alguna **se trata de un auténtico balance**. Quizás sea por estos motivos por los que el legislador, en las sociedades de responsabilidad limitada, ha optado por prescindir de esta expresión y referirse directamente a la necesidad de que los liquidadores confeccionen un balance y un inventario. Ahora bien, qué duda cabe que la disolución y consiguiente apertura de la liquidación repercuten de alguna manera en la función que deben desempeñar estos documentos contables. En efecto, el balance intermedio no va a servir para determinar el beneficio social ni tampoco la cuota de liquidación, sino que sirve para informar a los socios y a los terceros de la marcha de la liquidación. Las distintas exigencias a que responde este balance intermedio implican que no hayan de observarse necesariamente las normas ordinarias que en cuanto a la estructura y los criterios de valoración de los elementos que integran el activo y el pasivo se aplican a los balances de ejercicio. De esta manera, parece que existe una cierta libertad para que los liquidadores den a ese balance la estructura que consideren más adecuada con el fin de que refleje la verdadera situación

---

En Francia, el artículo 237-25 Ccom (artículo 413 Ley de 1966) prevé que después de cada ejercicio y en el plazo de tres meses, los liquidadores —a la vista del inventario— deberán formular las cuentas anuales así como un informe sobre el desarrollo de la liquidación del ejercicio que se cierra (HÉMARD/TÉRRE/MABILAT, *Sociétés commerciales*, Tomo II y Tomo III, París, 1978, núm. 1268-1269, pp. 885-886, sobre el régimen anterior a la reforma).

Por lo que se refiere al derecho portugués, se constata que el Código impone en el artículo 155 CSC que en los tres primeros meses de cada año los liquidadores confeccionen las cuentas de la liquidación acompañadas de un informe sobre el estado de ésta (VENTURA, *Dissolução e liquidação de sociedades*, Coimbra, 1993, pp. 389-391). A estas cuentas se les aplica el régimen general.

En el Derecho alemán, el § 270 exige que los liquidadores formulen al final de cada año de liquidación un balance de ejercicio y un informe sobre la gestión social (HÜFFER, Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, *Aktiengesetz...*, § 270, *vid. en especial*, Rn 38-47; FÖRSTER, *Das Bilanzrichtlinien-Gesetz...*, pp. 580-581).

(43) URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 896; GARCÍA-CRUCES, “Comentario al artículo 115 LSRL”, p. 1.120; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 215-216; ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 489; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, pp. 191-192. Aunque algún autor entiende que del título del artículo 116 LSRL “cuentas durante la liquidación” parece posible entender que el estado anual de cuentas al que se refiere puede ser un estado anual de las cuentas del ejercicio (SACRISTÁN BERGIA, *La extinción por disolución...*, p. 212).

En el ámbito del derecho comparado: HÉMARD/TÉRRE/MABILAT, *Sociétés commerciales*, Tomo III, p. 886.

de la sociedad<sup>(44)</sup>. Asimismo, serán los propios liquidadores quienes determinen los criterios de valoración a aplicar a las distintas partidas del balance en función de cuáles sean las exigencias o necesidades de la liquidación<sup>(45)</sup>, si bien lo más frecuente será que los elementos que integran el activo y el pasivo de la sociedad se valoren conforme a criterios de realización<sup>(46)</sup>. No obstante, en nuestra opinión, las normas ordinarias establecidas en relación con el balance

(44) GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 589; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación...”, pp. 216-217; MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, pp. 412-413.

(45) En este sentido, teniendo en cuenta la finalidad liquidatoria y extintiva de la sociedad parece que lo más razonable sea entender que los criterios de valoración atiendan al valor de realización de los elementos que integran el activo y el pasivo de la sociedad. Sin embargo, algún sector de la doctrina italiana, ha puesto de manifiesto que la utilización de criterios de realización puede crear un área de discrecionalidad y llevar a impresiones que pueden comprometer la eficiencia de la función informativa de este documento contable. Asimismo, la aplicación de criterios de realización presenta el inconveniente de que no puede saberse de antemano si la sociedad va a llevar a cabo una cesión global del activo y del pasivo, va a transmitir a título individual alguno de los elementos que integran el patrimonio social o si, por ejemplo, va a acordar una aportación de rama de actividad (NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione...”, *Trattato delle società...*, pp. 603-604; PORTALE, “I bilanci straordinari...”, pp. 359-360). Sin embargo, no faltan autores que afirman que durante la fase de liquidación no se aplica el principio de *going concern*, el cual se sustituye por el de *dying concern*. En definitiva, no procede la aplicación de las reglas generales y, en consecuencia, los bienes habrán de ser valorados conforme al principio de realización (CAPIELLO, “Scioglimento, liquidazione ed estinzione di società di capitali”, *Riv. Giur. Comm.*, 25.2, 1998, p. 304/I; ALESSI, *I liquidatori...*, p. 120 y en “I criteri...”, pp. 450-451; DESARIO, *Bilancio ordinario e bilanci di liquidazione...*, pp. 66-67; BIANCHI, *La liquidazione...*, p. 233). La jurisprudencia ha señalado que en el caso de que la sociedad continuara desarrollando el objeto social durante un tiempo, el balance deberá ser redactado atendiendo a los criterios y normas generales (Tribunal de Roma, 2 de diciembre de 1992). Este criterio merece, en nuestra opinión, adaptarse a las necesidades de cada sociedad y en cada momento por lo que debe ser valorado de forma positiva. Es, asimismo, el criterio que ha prevalecido tras la reciente reforma. En este sentido, el artículo 2490 Ccit prescribe que cuando se prevea una continuación en la actividad, los asientos del balance afectados necesitarán de una mención aparte indicando los criterios de valoración por los que se hubiera optado así como las razones que justifican esas decisiones.

A la vista de estas consideraciones la doctrina alemana, en los últimos tiempos, ha matizado su postura inicial favorable a la aplicación de criterios de realización considerando que debe optarse por soluciones menos rígidas (HÜFFER, Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, *Aktiengesetz...*, § 270, Rn. 22-23; FÖRSTER, *Das Bilanzrichtlinien-Gesetz...*, pp. 579-580).

En nuestra doctrina no faltan autores que han subrayado que la confección del estado de cuentas debe ser presidida por un principio de flexibilidad (GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 589).

(46) Así: URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 860; MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 273 LSA”, p. 2.652; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 191; URÍA, MENÉNDEZ, IGLESIAS PRADA, “La sociedad de responsabilidad limitada: disolución”, en Uría-Menéndez, *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, Madrid, 1999, pp. 1208-1209; GARCÍA-CRUCES, “Comentario al artículo 115 LSRL”, p. 1.120.

de ejercicio pueden servir de marco de referencia a los liquidadores para la confección de este balance intermedio de liquidación; es decir, consideramos que las normas ordinarias serán susceptibles de ser aplicadas en la medida en que se considere oportuno <sup>(47)</sup>.

Determinadas las características esenciales de este balance intermedio de liquidación, podemos preguntarnos si junto a este instrumento contable y a pesar del silencio de la Ley, es necesario presentar el resto de los documentos que conforman las cuentas anuales <sup>(48)</sup>. En este sentido, parece conveniente que se elaboren tanto la cuenta de pérdidas y ganancias <sup>(49)</sup> como la me-

---

(47) En este sentido, el Ordenamiento portugués, en el artículo 155 CSC prescribe que los documentos contables en la fase de liquidación deberán elaborarse conforme a las reglas ordinarias aunque con las necesarias adaptaciones (VENTURA, *Dissolução...*, pp. 390-391).

(48) En el ámbito del derecho comparado, ni los legisladores ni la doctrina han dudado en admitir la necesidad de que se mantenga durante la fase de liquidación, la formulación de todos los documentos que integran las cuentas anuales: en el derecho alemán: HÜFFER, Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, *Aktiengesetz...*, § 270, Rn. 39-44; WIEDEMANN, Gadow/Heinichen/Schmidt.E/Schmidt.W/Weipert/Fischer, *Aktiengesetz...*, § 270, Anm. 2; en el derecho portugués: VENTURA, *Dissolução...*, pp. 389-390; en la doctrina italiana: NICCOLINI, "Scioglimento, liquidazione...", *Trattato delle società...*, p. 602; PORTALE, *I bilanci straordinari...*, pp. 362-363; GALLESIO-PIUMA, *I poteri...*, pp. 159-160; finalmente, en el derecho francés: HÉMARD/TÉRRÉ/MABILAT, *Sociétés commerciales*, Tomo III, p. 886. Más aún, parece que —siempre y cuando lo soliciten los accionistas que representen al menos el cinco por ciento del capital social— dichas cuentas habrán de ir acompañadas del correspondiente informe de auditoría (GARCÍA-CRUCES, *La reactivación de la sociedad de responsabilidad limitada en liquidación*, Navarra, 2001, p. 43, nota 96; GARCÍA URBANO, *Nombramiento de auditores en el Registro Mercantil. Estudio especial del artículo 205.2 LSA. Resoluciones de la DGRN. Cuestiones prácticas*, Madrid, 1992, p. 56; IZQUIERDO DEL VALLE, *La verificación del balance final en las sociedades anónimas*, La Ley, 1993-2, p. 3; DE EIZAGUIRRE, "Disolución y liquidación...", p. 170; ZUNZUNEGUI, "El balance final...", p. 477. Sin embargo, esta postura no es unánime).

En la doctrina registral: Resolución de 16 de noviembre de 1995.

(49) Con respecto a la cuenta de pérdidas y ganancias, se ha afirmado en nuestra doctrina que su elaboración no es necesaria durante la fase de liquidación por cuanto que no se admite la distribución de dividendos ni de beneficios a cuenta quedando relegadas estas operaciones al momento final de la liquidación (URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, "Disolución y liquidación de la sociedad anónima", pp. 216-219). No obstante, desde nuestro punto de vista, consideramos que la realización de las operaciones de liquidación puede generar beneficios que aunque no puedan repartirse, deberán figurar especialmente en una cuenta de resultados (en el mismo sentido: MUÑOZ PÉREZ, "El proceso de liquidación...", p. 414, considera que cabe incluso admitir que la sociedad obtenga beneficios aunque no pueda repartirlos entre los socios hasta que no se hayan cubierto los pasivos; ZUNZUNEGUI, "El balance final...", pp. 489-490). De esta manera, y siguiendo la postura defendida por un sector de nuestra doctrina, aunque no se hable de una cuenta de pérdidas y ganancias en sentido estricto, parece razonable defender la posibilidad de que se confeccione una cuenta especial de resultados (URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 896; URÍA, MENÉNDEZ, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., "La sociedad anónima: liquidación", p. 1.033).

moria<sup>(50)</sup>, con el fin de que los socios puedan comprender mejor el contenido del balance y la marcha de la liquidación<sup>(51)</sup>. Estos documentos integrantes de las cuentas anuales conforman, por otra parte, una unidad (artículo 34.1 C de c), reflejando cada uno de ellos distintos aspectos de la situación de una sociedad, por lo que su elaboración se revela especialmente importante dada su función clarificadora<sup>(52)</sup>. En definitiva, no existiendo una norma que niegue esta posibilidad ni incompatibilidad alguna con las disposiciones particulares sobre liquidación parece procedente la aplicación durante esta fase de la normativa sobre las cuentas anuales, concretamente en relación con la determinación de los documentos cuya elaboración resulta necesaria<sup>(53)</sup>. Asimismo, debe tenerse en cuenta que la elaboración del conjunto de documentos contables durante la fase de liquidación responde a la naturaleza de la situación de la sociedad en liquidación.

Finalmente, y en relación con el informe de gestión a que se refiere el legislador en el artículo 202 LSA<sup>(54)</sup>, parece que éste se revela particularmente útil durante el período liquidatorio con el fin de informar sobre la marcha de la liquidación<sup>(55)</sup>; es decir, a través de este documento podrán apreciarse con clari-

---

(50) En este sentido, la doctrina considera que puede ser conveniente su elaboración (URÍA, MENÉNDEZ, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., "La sociedad anónima: liquidación", p. 1.033; GARCÍA-CRUCES, "Comentario al artículo 115 LSRL", p. 1.120).

(51) Así, ZUNZUNEGUI, "El balance final...", pp. 489-490 (si bien este autor sostiene una postura favorable a la confección de los documentos que integran las cuentas anuales, se muestra más rígido en sus planteamientos que el resto de la doctrina); GARCÍA-CRUCES, "Comentario al artículo 115 LSRL", p. 1.120; DE EIZAGUIRRE, "Disolución y liquidación...", pp. 191-192; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN "Disolución y liquidación de la sociedad anónima", p. 216 (URÍA flexibiliza así la postura que venía manteniendo: URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 896). Estos autores estiman que si bien la elaboración de estos documentos no puede considerarse como de carácter obligatorio, entienden que puede ser conveniente.

(52) DE EIZAGUIRRE, "Disolución y liquidación...", pp. 191-192.

(53) Téngase en cuenta, además (como veremos más adelante) que cuando el legislador se refiere a la obligación de presentar las cuentas para su depósito en el Registro Mercantil, dispone que "igual obligación les incumbe a los liquidadores respecto del estado anual de cuentas" (artículo 365.2 RRM). Además, en el artículo 366 RRM se establece que los liquidadores deben depositar junto con la solicitud, un ejemplar de las cuentas anuales y de certificación del acuerdo de aprobación.

(54) En la LSRL el legislador se refiere a la necesidad de que se elabore un "informe pormenorizado" el cual en opinión de la doctrina no es sino un informe de gestión (GARCÍA-CRUCES, "Comentario al artículo 115 LSRL", p. 1.121).

(55) DE EIZAGUIRRE, "Disolución y liquidación...", p. 192; MUÑOZ PÉREZ, "El proceso de liquidación...", p. 415.

dad los resultados de las operaciones llevadas a cabo por los liquidadores en relación con la venta de elementos patrimoniales o las expectativas u objetivos de la liquidación <sup>(56)</sup>.

## 2. Régimen de aprobación de la Junta

Analizadas en los términos que preceden las obligaciones contables de la sociedad en liquidación, debe examinarse la función que corresponde a la Junta General en relación con estos cierres de cuentas “**anuales**”. Los términos en que se expresa el legislador, sobre todo en la LSA, podrían llevar a entender que no es necesaria durante la fase de liquidación la aprobación por la Junta del balance intermedio y de los documentos que, en su caso, lo acompañen <sup>(57)</sup>. En efecto, la finalidad informativa <sup>(58)</sup> que parece justificar su elaboración <sup>(59)</sup> lleva

---

<sup>(56)</sup> URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 216; MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 415.

Asimismo, el legislador alemán ha estimado necesario exigir la elaboración de este informe de gestión: § 270 AktG. En el Ordenamiento francés, el artículo 237-25 Ccom (artículo 413 Ley de 1966), exige que junto a los documentos contables se elabore “*un rapport par écrit par lequel il rend compte des opérations de liquidation au cours de l'exercice écoulé*”. En relación con ello, la doctrina francesa afirma que esta obligación no es sino el traslado o adaptación de la obligación que se impone a los administradores de la sociedad de dar cuentas de su gestión (HEMARD/TÉRRÉ/MABILAT, *Sociétés commerciales*, Tomo III, p. 886, § 1268).

<sup>(57)</sup> El Proyecto de CSM ha introducido en esta materia dos novedades importantes: por un lado, el título del precepto hace referencia a las “Cuentas Anuales” obligando a que si la liquidación se prolongase por un plazo superior al previsto para la elaboración de las cuentas anuales, los liquidadores deberán **presentar** a la Junta determinados documentos contables (artículo 567 Proyecto CSM); por otra parte, en el Proyecto de CSM no se establece con carácter específico ninguna norma relativa al funcionamiento de la Junta por lo que entendemos que este hecho unido al contenido del artículo 567 Proyecto CSM nos lleva a entender que la Junta deberá aprobar esos documentos contables. Llama la atención, no obstante, que aunque el artículo 567 Proyecto de CSM se refiere a las cuentas anuales durante el período de liquidación en el título del precepto, posteriormente, en el texto, se refiere al estado anual de cuentas y al informe pormenorizado de la liquidación lo que, a nuestro modo de ver, es incongruente.

<sup>(58)</sup> Al respecto, hemos de recordar que el encabezado del artículo 273 LSA (a diferencia del artículo 115 LSRL) se refiere a la “información de la liquidación”. En este sentido, se observa que en el artículo 273 LSA se recogen dos deberes diferentes: por un lado, el deber de informar periódicamente a los socios y acreedores y, por otro, el deber de formalizar y publicar el estado de cuentas. El deber de formular las cuentas de convierte en una pieza fundamental en el desarrollo de la liquidación y su transparencia.

<sup>(59)</sup> URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 212-215.

a entender que en relación con estas cuentas intermedias, las funciones de la Junta se ven restringidas no siendo preceptiva su aprobación<sup>(60)</sup>.

Desde nuestro punto de vista, quizás fuera conveniente que se modificasen los textos legales<sup>(61)</sup> estableciendo expresamente la obligación de que las cuentas sean aprobadas por el órgano supremo<sup>(62)</sup>. A nuestro modo de ver, no parece tener mucho sentido sustraer del ámbito de facultades de la Junta una función tan importante y durante un período tan complejo en la vida de una sociedad como éste. Entendemos que la función de aprobación de las cuentas atribuida a la Junta General es una función permanente de la cual no debería verse privada en ningún momento<sup>(63)</sup>. Más aún, si la regulación establecida tanto en la LSA

---

(60) URÍA, MENÉNDEZ, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “La sociedad anónima: liquidación”, p. 1.033; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 217.

MUÑOZ PÉREZ (“El proceso de liquidación...”, p. 411) aunque parece admitir la finalidad informativa del estado de cuentas o de los balances intermedios, estima que los cierres anuales deben someterse a la aprobación de la Junta por cuanto ésta sigue siendo el órgano de expresión de la voluntad social y, además, la previsión del artículo 271 LSA favorece la necesidad de que la Junta se pronuncie.

(61) Es de lamentar que no se hayan adaptado en materia de liquidación las reformas introducidas por la Cuarta Directiva 78/660 que causó la reforma del Capítulo VII de la LSA.

(62) En el ámbito del derecho comparado, se observa que los distintos Ordenamientos de nuestro entorno suelen prever la necesidad de que la Junta apruebe los documentos que se confeccionan durante este período de la vida de la sociedad. Así, en el derecho portugués concretamente en el artículo 155.2 CSC (VENTURA, *Dissolução...*, pp. 390-391). En el ámbito del Derecho francés, a tenor de lo dispuesto en el artículo 237-25 Ccom (artículo 413.2 Ley de 1966) la doctrina entiende que la Junta General, reunida al menos una vez al año, cumple una triple misión: dar a los liquidadores las autorizaciones necesarias, renovar los miembros del Consejo de vigilancia o de los comisarios de cuentas si se hubiera cumplido el plazo inicialmente marcado y, finalmente, a la asamblea corresponde decidir acerca de las cuentas anuales presentadas por los liquidadores (HÉMARD/TÉRRÉ/MABILAT, *Sociétés commerciales*, Tomo III, p. 889, § 1276). En la doctrina italiana, la ausencia de un referente normativo explícito no ha impedido a los autores sostener la necesidad de que el balance intermedio sea aprobado por la Junta sobre la base de distintos argumentos y entre ellos, especialmente por dos: por un lado, lo dispuesto en el artículo 2488 Ccit (antiguo artículo 2451 Ccit) conduce a la aplicación de las normas ordinarias y, entre ellas, de lo dispuesto en el artículo 2364 Ccit que determina la competencia de la asamblea para aprobar el balance de ejercicio (GALLESIO-PIUMA, “I poteri...”, pp. 159-163; NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione...”, *Trattato delle società*, pp. 601-603; ALESSI, “Profili contabili...”, p. 522; FRÉ, “Società per azioni”, p. 875; CAPIELLO, “Scioglimento, liquidazione...”, p. 305/I). Asimismo, el tenor del parágrafo 270 AktG no deja lugar a dudas a este respecto (HÜFFER, Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, *Aktiengesetz...*, § 270, Rn. 3; SCHMIDT, *Liquidations-bilanzen und Konkursbilanzen (Rechtsgrundlagen für Sonderbilanzen bei aufgelösten Handelsgesellschaften)*, Heidelberg, 1989, pp. 35-36).

(63) En la doctrina: DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, pp. 156-157; En contra, BELTRÁN, “La disolución de la sociedad anónima”, 2.ª ed., Madrid, 1997, pp. 72-73.

como en la LSRL denota que el legislador piensa que la liquidación puede ser compleja y prolongarse en el tiempo no realizándose en interés exclusivo de los socios, pudiera parece razonable dada la subsistencia de la sociedad y el funcionamiento de la Junta en ese período, que los documentos contables fueran sometidos a su aprobación. Por otra parte, el derecho de información queda así desvirtuado por cuanto éste se ejerce en la Junta General que debería ser convocada y, en su caso, aplicarse por analogía las reglas generales sobre información<sup>(64)</sup> Sin embargo, los términos en que se expresa el legislador, no parecen admitir una interpretación favorable a la aprobación de las cuentas por parte de la Junta aunque cabe pensar en la posibilidad de que los estatutos sí prevean esta posibilidad en cuyo caso, la aprobación de la Junta sería preceptiva.

Ahora bien, aunque del tenor de los preceptos legales deba deducirse que la Junta no está obligada para aprobar las cuentas nada empece considerar que la Junta está facultada para censurar la gestión liquidativa<sup>(65)</sup>. El silencio del legislador nos conduce inexorablemente, de este modo, a afirmar que, durante el período liquidatorio, la Junta estará facultada para, al menos una vez al año, censurar la gestión del liquidador o liquidadores<sup>(66)</sup>. Por lo tanto, la Junta reunida dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio deberá censurar la labor del órgano de gestión y representación de la sociedad en liquidación, es decir, del liquidador o liquidadores<sup>(67)</sup>. Desde esta perspectiva, no sería lógico pensar que la Junta puede censurar la gestión de los administradores pero no de los liquidadores quienes, en definitiva, no son sino el órgano de gestión y representación previsto por el legislador para la fase de liquidación. En este sentido, parece que la función propia de la Junta justifica que ésta pueda censurar la gestión de la sociedad en liquidación. Como consecuencia de lo expuesto y sin perjuicio de que esta función pueda hacerse efectiva en cualquier momento, con carácter necesario deberá asumirse durante la celebración de esa Junta anual. Se trata en definitiva, de una función permanente de la Junta<sup>(68)</sup> de la cual ésta no puede verse privada y que adquiere mayor importancia, si cabe, durante la fase de liquidación. En efecto, esta función se revela tanto más

---

(64) GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 589.

(65) Así lo constata a su vez nuestro Tribunal Supremo en la Sentencia de 31 de enero de 1972.

(66) En este sentido, Sentencia de 14 de noviembre de 1992.

(67) DE EIZAGUIRRE, "Disolución y liquidación...", pp. 156-157; BELTRÁN, *La disolución...*, pp. 72-73; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, "Disolución y liquidación de la sociedad anónima", p. 216; MUÑOZ PÉREZ, "El proceso de liquidación...", p. 414.

(68) URÍA, MENÉNDEZ, MUÑOZ PLANAS, "La Junta General...", p. 68.

importante cuanto que no existe ningún otro órgano o sistema de control ya que la figura del interventor en unos casos no tiene carácter obligatorio y, en otras normas legales como por ejemplo en la LSRL, ni siquiera se ha reconocido su existencia.

#### IV. CARACTERÍSTICAS ESENCIALES DEL BALANCE FINAL DE LIQUIDACIÓN

##### 1. Planteamiento de la cuestión

El balance final debe redactarse en el momento en que se hubieran realizado todos los bienes y extinguido el pasivo que es cuando se puede conocer el resultado de la liquidación. Por otra parte, su elaboración es necesaria con vistas a la extinción definitiva del ente societario, siendo en consecuencia una pieza fundamental para la regularidad del procedimiento extintivo<sup>(69)</sup>.

Antes de entrar a analizar cuál es el papel que la Junta está llamada a desempeñar en relación con las cuentas finales de la sociedad en liquidación, es preciso delimitar el ámbito objetivo o lo que es lo mismo, la documentación que ha de someterse a la Junta.

Así, los artículos 274, 275 LSA y 118 LSRL imponen el deber a los liquidadores<sup>(70)</sup> de formular un balance final al término de la liquidación<sup>(71)</sup>. Ahora bien, los preceptos legales mencionados no determinan la naturaleza, función y caracteres de ese balance final.

---

(69) El artículo 247.2 RRM exige que se haga constar en la escritura de extinción que ha sido aprobado y publicado el balance final. Dicho documento ha de adjuntarse a la escritura para solicitar la cancelación de la inscripción.

(70) Los liquidadores formulan el balance final en el desarrollo de su función de órgano gestor de la sociedad, siendo ésta una función o manifestación del deber de llevar una contabilidad ordenada y comprendida dentro de las funciones que les atribuye el artículo 272.b) LSA. No se le atribuyen tareas decisorias sino una competencia y una obligación de formar el balance y el plan de reparto: con esta operación se abre la fase de pago o ejecución del plan de reparto.

(71) A este propósito, debe subrayarse una vez más la posibilidad de adoptar de forma conjunta el acuerdo disolutorio y el balance final del que resulta la inexistencia de acreedores sociales y de haber repartible entre los socios que hace innecesario el desarrollo de las operaciones de liquidación material (en este sentido: Resolución de 30 de marzo de 1993).

En cualquier caso, y desde nuestro punto de vista, ha de señalarse que si bien es posible que acuerdo de disolución y balance final de liquidación sean aprobados simultáneamente, no parece, sin embargo, que pueda prescindirse de dicho balance aun cuando no exista ni activo ni pasivo (así en la doctrina italiana: ALESSI, "Profili contabili...", p. 523 y nota 25).

En este sentido, parece que —aunque no existe una postura unívoca de nuestra doctrina<sup>(72)</sup>— el balance final es un auténtico balance (aunque simple o

(72) Así, algunos autores consideran que el balance final no es sino un documento contable que refleja la situación de la sociedad al término de las operaciones liquidatorias y determina el haber líquido resultante para su posterior reparto entre los socios (ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, pp. 492-494; SÁNCHEZ-PARODI, “La liquidación”, *Derecho de sociedades...*, Tomo II, pp. 1.089 y 1.112). Desde esta perspectiva, el mencionado balance parece tener un valor meramente informativo. Esta postura aparece estrechamente ligada al criterio que en relación con el objeto de la sociedad disuelta adoptemos. En este sentido, los mencionados autores sostienen que la disolución del ente societario supone una modificación sustancial del objeto social en virtud de la cual, la actividad de los liquidadores está dirigida exclusivamente a la liquidación, la satisfacción de las cuotas correspondientes a los socios y la posterior extinción de la sociedad (MUÑOZ MARTÍN, *Disolución y derecho a la cuota...*, pp. 258-260). Estos autores parecen apoyarse en otros Ordenamientos de nuestro entorno —como por ejemplo, el francés y el alemán— en los que la cuenta final no constituye un presupuesto para el reparto del haber social siendo su función principal la de servir para determinar el momento en que pueda instarse la extinción de la sociedad como persona jurídica (en la doctrina: HEMARD/TERRRE/MABILAT, *Sociétés commerciales*, Tomo III, pp. 907-908, núm. 1311-1313; SCHMIDT, *Liquidations-bilanzen und Konkursbilanzen...*, pp. 46-47; KRAFT, *Kölnher kommentar...* § 273, Rn. 6; HÜFFER, *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, Aktiengesetz...*, § 273, Rn. 5). En estos ordenamientos el balance final se presenta como documentación de cierre.

Por las razones anteriormente comentadas, la doctrina no mantiene una postura unívoca en este punto. Un sector autorizado de nuestra doctrina entiende que el balance final es una “rendición de cuentas” o una “cuenta de cierre”. En opinión de este sector doctrinal, la sociedad disuelta no sufre una alteración sustancial por lo que puede continuar desarrollando su actividad de modo provisional si ello redunde en un beneficio para la sociedad (GIRÓN, *Derecho de sociedades...*, p. 709; URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, pp. 899-900; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 197; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 220-221; asimismo, en la doctrina registral: Resoluciones de 29 de octubre de 1998, de 11 de marzo de 2000 y de 6 de julio de 2001). Estos autores se acercan más a la postura adoptada por otros Ordenamientos de nuestro entorno en los que se exige la elaboración de un balance con carácter previo al reparto del haber social. Así, en el derecho societario portugués se propugna la necesidad de elaborar un balance y un proyecto de división (artículo 157 CSC). Se trata de unas cuentas finales de cierre de la liquidación que determinan el resultado de las operaciones liquidatorias efectuadas y que, en consecuencia, permiten censurar la gestión llevada a cabo por los liquidadores (VENTURA, *Dissolução...*, pp. 413-416). Por lo que al derecho italiano se refiere, la doctrina señala que el balance final constituye el presupuesto de la distribución del activo y del pasivo. Sin embargo, la doctrina italiana se muestra dividida a la hora de determinar la naturaleza de este documento contable (artículo 2492 Ccit antiguo artículo 2453 Ccit). Para unos autores, el balance final es un auténtico balance o rendición de cuentas de los liquidadores (NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione...”, *Trattato delle società...*, pp. 606-607; PORZIO, *L'estinzione...*, p. 174; GALLESIO-PIUMA, “I poteri...”, pp. 89-90, nota 117; PORTALE, “I bilanci straordinari...”, p. 320, estima que se trata de un verdadero balance), mientras que para otro sector doctrinal, el balance tiene un carácter informativo, de enunciación de un determinado resultado (SIMONETTO, *I bilanci*, Padua, 1967, pp. 453-457; BRUNETTI, “Società per azioni”, *Trattato del diritto delle società*, Tomo II, Milano, 1948, p. 578). Este segundo sector doctrinal parece desconocer que el balance final constituye la base o fundamento para las reclamaciones de los socios contra la gestión de los liquidadores (SIMONETTO, *I bilanci*, p. 456).

abreviado)<sup>(73)</sup> reflejo contable de la extinción de la sociedad<sup>(74)</sup>, es decir, el balance final —por contraposición al balance de apertura de la liquidación<sup>(75)</sup>— determina el resultado de las operaciones liquidatorias<sup>(76)</sup> y, en consecuencia, permite censurar la gestión patrimonial de los liquidadores<sup>(77)</sup>.

La finalidad perseguida por este balance nos lleva a pensar que no puede ni debe sujetarse al mismo esquema o estructura que el balance ordinario sino que, por el contrario, ha de ser mucho más simple que este último<sup>(78)</sup>. Sin embargo, parece que las disposiciones establecidas por el legislador en relación con el balance de ejercicio —dada la ausencia de un referente específico para la elaboración del balance final— pueden servir como régimen supleto-

---

(73) Así se ha manifestado la doctrina registral en la Resolución de 29 de octubre de 1998, cuyo fundamento de derecho segundo determina que el balance final es una verdadera cuenta de cierre pero que puede ser confeccionado de forma simple siempre y cuando refleje el estado patrimonial de la sociedad y determine con exactitud la cuota correspondiente a cada socio. Por estos motivos, la doctrina registral no ha dudado en afirmar que no es necesario que el balance final se ajuste obligatoriamente a las normas sancionadas por el legislador en relación con el balance de ejercicio en los artículos 174 y siguientes LSA.

(74) SOLER MASOTA, “Comentario a los artículos 117-124 LSRL”, *Comentarios a la Ley de sociedades de responsabilidad limitada*, coord. Arroyo/Embid, Madrid, 1997, pp. 1.153-1.154; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, pp. 197-198.

(75) En este sentido, MOTOS, contraponen el balance de ejercicio al de liquidación señalando que ambos cumplen finalidades distintas que indefectiblemente afectan a sus partidas (MOTOS GUIRAO, “La separación voluntaria del socio en el Derecho mercantil español”, *RDN*, 1956, p. 150).

(76) SÁNCHEZ CALERO, F., determina que el fin del balance de ejercicio es, por un lado, el de señalar el beneficio o las pérdidas del período de referencia y, por otro, el estado patrimonial de la sociedad. Por lo que al balance final se refiere, destaca que si bien también señala la situación patrimonial del ente societario no lo hace con el fin de determinar las ganancias o las pérdidas (*La determinación y distribución del beneficio neto...*, p. 18, nota 9); URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 898; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, pp. 195-196.

(77) SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, pp. 1.154-1.155; ALESSI, “Profili contabili...”, pp. 515-527, especialmente pp. 524-525.

(78) DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 195. Al respecto, *vid.* RDGRN 11 de marzo de 2000.

En la doctrina italiana: ALESSI, “Profili contabili...”, especialmente p. 523; PORTALE, “I bilanci straordinari...”, p. 320. Puede incluso llegar a desaparecer si no existen activos ni pasivos (ALESSI, “Profili contabili...”, p. 583).

rio <sup>(79)</sup>. Asimismo, ha de entenderse que si la función del balance final es la de determinar el estado patrimonial de la sociedad al término de la liquidación y la cuota correspondiente a cada socio, la tasación de los elementos que integran el patrimonio deberá necesariamente realizarse conforme a su valor de mercado <sup>(80)</sup>, es decir, al valor real <sup>(81)</sup>. Es por ello por lo que cabe hablar de “balance patrimonial”.

Junto al balance final, los artículos 274 LSA <sup>(82)</sup> y 118 LSRL parecen sugerir la necesidad de que se conforme un proyecto de división del haber

---

<sup>(79)</sup> BLANCO CAMPAÑA, *Régimen jurídico de la contabilidad de los empresarios*, Madrid, 1980, p. 200, nota 149. Así se entiende que deberán desaparecer las partidas ficticias y la valoración de los bienes se sustituye por las sumas de las enajenaciones cuando se hubiera realizado el activo y liberado el pasivo, sólo quedarán abiertas las cuentas de neto, cuyo saldo ha de coincidir con la liquidez que en ese momento tenga la sociedad en el activo, aparecerá la cuenta de *caja y bancos* y en el pasivo la de *accionistas, cuenta de liquidación* (RIVERO, *Contabilidad...*, p. 299. Idéntica solución suele encontrarse en NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione...”, *Trattato delle società...*, p. 607). En el pasivo deberá figurar la cifra de capital social y eventualmente el *remanente*.

<sup>(80)</sup> En este aspecto puede afirmarse que tanto la doctrina española como la doctrina de los países de nuestro entorno, mantienen una postura unívoca. Por lo que a la doctrina española se refiere: SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, p. 18, nota 9, señala que la distinta finalidad perseguida por el balance de ejercicio y por el balance final de liquidación conlleva la modificación de los criterios de valoración si bien no se inclina por ningún criterio en concreto; URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 900; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 220-221; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, pp. 197-198; MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 274 LSA”, p. 2656.

En el ámbito del derecho comparado merece resaltarse la doctrina italiana cuyos más destacados autores no han dudado en afirmar la importancia de la valoración conforme a criterios de mercado: PORZIO, *L'estinzione...*, pp. 174-178; ALESSI, “Profili contabili...”, p. 523 y nota 24; PORTALE, “I bilanci straordinari...”, pp. 359-360; NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione...”, *Trattato delle società...*, p. 608.

<sup>(81)</sup> Éste es, por otra parte, el criterio propugnado por nuestros tribunales. Así, en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 14 de septiembre de 1999, en el fundamento de derecho cuarto se determina que el balance de liquidación (debiéndose entender por balance de liquidación, el balance final) debe comprender el activo social atendiendo a su valor real ya que su finalidad es la de determinar el haber partible entre los socios cuyo valor necesariamente ha de ser el valor real.

<sup>(82)</sup> Debe señalarse que si bien el artículo 274.2 LSA únicamente alude a la necesidad de que los liquidadores determinen o hagan constar la cuota correspondiente a cada acción, estas palabras, sin embargo, no deben ser interpretadas en sentido literal. Por el contrario, debe entenderse —por ser más coherente con el sentido de la norma y la función de ese cometido— que el balance final debe ir acompañado de una propuesta de reparto (URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 222).

social<sup>(83)</sup> cuya finalidad no es otra que la de determinar la cuota a repartir o distribuir a cada acción o participación. De ello se deduce que el proyecto o propuesta de división del haber social es un apéndice del balance final<sup>(84)</sup>.

Ahora bien, constatada la necesidad de que junto al balance final se redacte un proyecto de división, debemos preguntarnos si es necesario que éstos vayan acompañados por otros documentos contables de carácter complementario.

Así, del tenor del artículo 118 LSRL se colige la necesidad de que se formule además un informe detallado sobre las operaciones de liquidación. Este informe cumple una función fundamentalmente informativa o explicativa<sup>(85)</sup> similar a la que —siguiendo las posiciones doctrinales de los Ordenamientos de nuestro entorno<sup>(86)</sup>— desempeña la memoria en relación con las cuentas anuales.

En las sociedades anónimas, aunque el legislador guarda silencio sobre esta materia, parece que existen razones de fondo para mantener que los documentos anteriormente referidos han de ir acompañados de este informe explicativo<sup>(87)</sup>. En efecto, consideramos que si la elaboración de una memoria explicativa es necesaria<sup>(88)</sup> durante el período de vida activa, con mayor motivo debe propugnarse su elaboración en la fase previa a la extinción del ente societario.

(83) En relación con la doctrina española: GIRÓN, *Derecho de sociedades anónima*, p. 590; URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, pp. 900-901; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 222; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 196; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 199; SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.163.

(84) El criterio sancionado por nuestro derecho de sociedades se sigue también en otros Ordenamientos de nuestro entorno. Así, y por lo que se refiere al derecho italiano, el artículo 2492 Ccit (antiguo artículo 2453 Ccit) prescribe que el balance final debe determinar la cuota correspondiente a cada acción en la división del remanente; es decir, el balance final debe ir acompañado de una propuesta de reparto (NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione...”, *Trattato delle società...*, p. 608).

Asimismo y por lo que al Derecho portugués se refiere, el artículo 157 CSC determina que las cuentas finales deben recoger un proyecto de reparto (VENTURA, *Dissolução...*, pp. 413-416).

(85) Así, SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, pp. 1.159-1.160; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, pp. 198-199.

(86) Así, por ejemplo, la doctrina portuguesa no ha dudado en señalar que el “relatório” desempeña una función similar a la del documento que acompaña a las cuentas anuales (VENTURA, *Dissolução...*, p. 414).

(87) ZUNZUNEGUI en “El balance final...”, pp. 502-503.

(88) *Vid.* apartado II.

Asimismo, la claridad de la clausura de la sociedad parece aconsejar la elaboración de este informe o memoria explicativa. La memoria o informe que acompañaría al balance final de liquidación se diferenciaría de aquella que se formula al término de un ejercicio ordinario, en el hecho de que en este último caso, el informe abarcaría únicamente el último ejercicio mientras que la memoria que se elaborase al término de la liquidación debería albergar la liquidación al completo desde su inicio hasta su terminación<sup>(89)</sup>. En definitiva, teniendo en cuenta que el informe cumple una función fundamentalmente explicativa de las operaciones liquidatorias ejecutadas y de los hechos acontecidos a lo largo de ésta, entonces va de suyo que su elaboración es importante para su comprensión por parte de las personas que pudieran verse afectadas. De esta manera, la memoria o informe se revela como un instrumento fundamental para que los socios puedan decidir sobre las operaciones efectuadas y fundar sus posibles impugnaciones.

Por otra parte, a pesar del silencio imperante en las normas reguladoras de las sociedades de capital, consideramos necesario que junto a todos los documentos referidos se formule una cuenta de pérdidas y ganancias o, lo que es lo mismo, una “cuenta de resultados”<sup>(90)</sup> de la liquidación. Efectivamente, el balance a que se refieren los artículos 274 LSA y 118 LSRL es un documento que presenta una síntesis extrema de la situación patrimonial de la sociedad pero que, al igual que sucede durante el período de vida activa de la sociedad, necesita de la información que suministra la cuenta de resultados en la que se reflejan los gastos y los ingresos de la sociedad desde el último balance aprobado<sup>(91)</sup>. Algunos autores consideran que sería un documento completo si se conectara con el balance de apertura de la liquidación lo que permitiría ver los resultados del desarrollo de la liquidación<sup>(92)</sup>.

Determinados los documentos contables que han de elaborarse, debe hacerse una breve referencia al plazo para su presentación. En este sentido, tanto la LSA como la LSRL prescriben que una vez terminada la liquidación deberá formarse el balance final de liquidación. Ahora bien, en nuestro Ordenamiento

---

(89) VENTURA, *Dissolução...*, p. 414.

(90) Esta terminología es la empleada por ZUNZUNEGUI en “El balance final...”, pp. 502-503.

(91) ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, pp. 502-503.

En la doctrina italiana se habla de “*conto económico*” y se exige junto al balance. Explica cuáles son los movimientos económicos que tienen reflejo en el patrimonio de la sociedad siendo fundamental para entender el balance: ALESSI, “*Profili contabili...*”, p. 523.

(92) GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 590; MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 432.

falta —a diferencia de otros países de nuestro entorno<sup>(93)</sup>— una norma que establezca un plazo máximo de duración de la liquidación<sup>(94)</sup>. Del tenor de las dos normas reguladoras de las sociedades de capital se deduce que el balance final debe formularse al concluir la primera fase de la liquidación, es decir, al término de la liquidación material. En este sentido, la opción postulada por el legislador coincide con la adoptada por algunos Ordenamientos de nuestro entorno<sup>(95)</sup>.

Sin embargo, nacida la obligación de formular los documentos contables a que con anterioridad hemos hecho referencia, la Ley no establece el plazo para su elaboración. La ausencia de un referente normativo explícito nos hace suponer que dado el interés existente en que la liquidación se lleve a efecto a la mayor brevedad, su redacción sea inmediata. En este sentido, surge la duda acerca de la aplicación por analogía de lo dispuesto en relación con los administradores. En nuestra opinión, las similares características de estos documentos contables y del órgano de gestión de la sociedad en liquidación, unidas a la simplicidad de estos instrumentos y a la necesidad de proceder de forma ágil y rápida, nos permiten considerar la posibilidad de aplicar por analogía la norma

(93) En este sentido, merece la pena destacar el Derecho portugués. El artículo 150 CSC establece un plazo de tres años desde la disolución de la sociedad (o uno más corto que los socios hubieran fijado en los estatutos) para la conclusión de la liquidación y la distribución del remanente. No obstante, el plazo podrá ser modificado y, en su caso, reducido mediante la adopción del oportuno acuerdo por los socios o la modificación de los estatutos sociales. Al respecto, señala la doctrina que el plazo es susceptible de ser modificado a la baja pero, sin embargo, no se entienden admisibles aquellos acuerdos o modificaciones estatutarias que estableciesen un plazo superior (VENTURA, *Dissolução...*, p. 292). Ahora bien, el legislador consciente de la heterogeneidad de las sociedades anónimas, ha flexibilizado la norma introduciendo en el inciso segundo del precepto una excepción a la regla general; en definitiva, el legislador admite la posibilidad de prorrogar el plazo inicial en un tiempo no superior a dos años (VENTURA, *Dissolução...*, pp. 293-294).

Por lo que al Ordenamiento francés se refiere, debe señalarse que el legislador no ha establecido un plazo de duración propiamente dicho; sin embargo, con el fin de evitar liquidaciones excesivamente largas, la Ley ha limitado el plazo de duración de las funciones de los liquidadores, el cual no puede exceder de tres años (artículo 237-21 Ccom, antiguo artículo 409 Ley de 1966). Esta limitación en el plazo de duración de las funciones de los liquidadores coadyuva a que se realice la liquidación en un plazo razonable (HÉMAR/TERRÉ/MABILAT, *Sociétés commerciales*, Tomo III, pp. 844-845, núm. 1192-1194).

(94) En relación con las sociedades de responsabilidad limitada, el artículo 84 LSRL establece que en “todo lo no previsto en esta Ley, será de aplicación... lo establecido en el capítulo VII de la LSA”. No obstante, habrá de tenerse en cuenta también lo dispuesto en el artículo 111.2 LSRL según el cual si transcurridos tres años desde la apertura de la liquidación sin que se hubiera sometido a la aprobación de la Junta el balance final, cualquier socio o persona con interés legítimo podrá solicitar del Juez la separación de los liquidadores. Esta regla habrá de combinarse adecuadamente con la norma establecida en el artículo 171.1 LSA.

(95) Así, el código civil italiano prescribe en su artículo 2453 que “... terminada la liquidación...” deberá formularse el balance final.

sancionada en el artículo 171.1 LSA <sup>(96)</sup>. Ahora bien, el plazo de tres meses establecido en el mencionado precepto parece excesivo cuando se trata de una sociedad en liquidación y más aún, cuando de lo que se trata es de la elaboración de unos documentos tan simples; por estos motivos, consideramos que ese plazo deberá servir como límite máximo al deber u obligación legalmente impuesta <sup>(97)</sup>.

## **2. Órgano competente y facultades**

### **A) Planteamiento del tema: la formulación del balance como acto de gestión**

En el procedimiento de elaboración y aprobación de las cuentas finales de una sociedad participan —al igual que sucede durante el período de vida activa— todos los órganos societarios. Por este motivo, uno de los principales problemas que suscita esta materia es la función que desempeña cada uno de los órganos societarios en la elaboración y aprobación del balance final.

Del tenor de la Ley se deduce que a los liquidadores corresponde la formación del balance final de liquidación y a la Junta su aprobación (artículos 274 y 275 LSA y 118 LSRL) <sup>(98)</sup>. Dada la distribución competencial existente entre

---

<sup>(96)</sup> Así, MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 274 LSA”, p. 2.657; ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 498.

<sup>(97)</sup> En el mismo sentido: ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 498.

<sup>(98)</sup> Éste no es, por otra parte, el criterio seguido por todos los Ordenamientos de los países de nuestro entorno. Entre los Ordenamientos que atribuyen a la Junta General la competencia para la aprobación de las cuentas merece destacar el derecho portugués, el cual en su artículo 157 CSC prescribe que los liquidadores deben someter las cuentas finales a la aprobación de la Junta.

Por el contrario, otros Ordenamientos parecen partir de la idea de que el balance final no se somete a la aprobación de la Junta sino que se deposita en el Registro y su aprobación se obtiene por el silencio de los socios o por decisión judicial (artículos 2492 y 2493 Ccit, antiguos artículos 2453 y 2454 Ccit; en la doctrina: GALLESIO-PIUMA, “I poteri...”, p. 117). El sistema no se justifica —en opinión de algunos autores— en la diversa estructura que presentan el balance ordinario y el balance final sino que, por el contrario, deriva de los efectos que despliega el balance final con su depósito (PORZIO, *L'estinzione...*, pp. 175-177). Asimismo, en el ámbito del derecho comunitario proyectado, parecen prevalecer los criterios sancionados en el Derecho alemán. En efecto, en virtud del artículo 13 APD los liquidadores deberán poner en conocimiento de la Junta un documento de reparto del activo neto de la sociedad contra el cual cualquier accionista o derechohabiente puede interponer un recurso ante la autoridad judicial pertinente en un plazo de tres meses desde el momento en que la información hubiera sido suministrada. Nótese bien que la propuesta habla sólo de poner en conocimiento pero en ningún momento se exige el acuerdo de la asamblea de socios.

ambos órganos societarios, la principal dificultad parece radicar en la concreción de las funciones de la Junta. Es decir, se hace necesario determinar si la Junta General está limitada en el ejercicio de sus funciones a la simple aprobación o rechazo del documento que le presenten los liquidadores o si, por el contrario, está facultada para modificarlo de alguna manera o, en su caso, para intervenir en su elaboración.

Desde nuestro punto de vista, existen diversas razones que conducen a considerar que la elaboración del balance final corresponde en exclusiva a los liquidadores<sup>(99)</sup>; se trata de una competencia indelegable, de la que en ningún caso pueden desprenderse<sup>(100)</sup>. Por un lado, esta facultad parece hallarse comprendida entre las funciones de gestión —entendidas éstas en sentido amplio— atribuidas a los liquidadores. En efecto, la formulación del balance final no es sino el resultado de la gestión social desarrollada por los liquidadores. Desde esta perspectiva, muchos de los actos de gestión tendrán su fiel reflejo en la contabilidad social a través del oportuno asiento. Además, esta solución viene confirmada por la existencia de dos disposiciones que atribuyen de forma expresa al liquidador el desempeño de esta competencia (*vid.* artículos 274 LSA y 118 LSRL)<sup>(101)</sup>. Por otro lado, los liquidadores no son sino el órgano de gestión y de representación de la sociedad en liquidación por lo que, aunque no existiera previsión legal alguna, la identidad de razón existente entre los órganos de administración y de liquidación conduciría a aplicar por analogía lo dispuesto para los primeros a los segundos<sup>(102)</sup>.

---

(99) A este respecto, GIRÓN consideraba esta competencia de los administradores de carácter exclusivo y excluyente: *Derecho de sociedades anónimas*, p. 449. En el mismo sentido: GARRIGUES en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-1, pp. 378 y siguientes; RUBIO, *Curso de...*, p. 328. En relación con los liquidadores: MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 274 LSA”, p. 2.656; MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, pp. 428-429.

Asimismo, en el ámbito de la doctrina alemana, se considera que la formulación de las cuentas anuales es un acto de gestión, de carácter interno: SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, pp. 920-921. Éste es, por otra parte, el criterio mantenido por la doctrina italiana: FERRI, “In tema di verità, di chiarezza e di precisione del bilancio di esercizio”, *Riv. Dir. Comm.*, 1971, p. 259.

(100) URÍA, MENÉNDEZ, MUÑOZ PLANAS, “La Junta General...”, pp. 66-67.

(101) Aunque en el artículo 118 LSRL —a diferencia de cuanto sucede en las sociedades anónimas (artículo 274 LSA)— no se mencione expresamente que corresponde a los liquidadores la formulación del balance final, la interpretación concordada de los artículos 112 LSRL y 118 LSRL unida al régimen de distribución de competencias diseñado por el legislador para el período de vida activa, parece prudente entender que dicha competencia corresponde a los liquidadores.

(102) LOJENDIO OSBORNE, “Delimitación de competencias entre los órganos...”, p. 328.

En consecuencia, podemos afirmar que los liquidadores son los obligados a desarrollar la contabilidad de la sociedad durante la liquidación y por ello a ellos les corresponderá la formulación del balance final de liquidación que, por lo demás, no puede ser objeto de delegación <sup>(103)</sup>.

Constatada la competencia de los liquidadores en relación con la formulación del balance final, debe analizarse el papel que la Junta está llamada a desempeñar en relación con esta materia.

B) Las facultades de la Junta y sus limitaciones: en especial, la modificación del balance

Debe distinguirse entre el acuerdo de aprobación del balance, y el acuerdo sobre distribución del remanente o propuesta de división del haber social. Aunque generalmente ambos acuerdos van unidos, puesto que al mismo tiempo que se aprueba el balance se somete a aprobación la propuesta de división del haber social, ello no significa que ambos acuerdos constituyan una unidad <sup>(104)</sup>. En efecto, el tenor de la Ley parece admitir la separación de los acuerdos cuando se afirma, por un lado que el balance se someterá a la Junta para su aprobación (artículo 275.1 LSA) y, por otro, se obliga a los liquidadores a confeccionar junto al balance final una propuesta de reparto por cada acción (artículo 274.2 LSA). Todavía esta separación se ve de forma más clara en la LSRL, donde el artículo 118.1 LSRL prescribe que "... los liquidadores someterán a la aproba-

---

(103) Desde esta perspectiva, y siempre que su aplicación fuera compatible con el régimen de funcionamiento del órgano de liquidación, se entenderán aplicables por analogía las normas desarrolladas en esta materia en relación con los administradores. Es decir, podrá aplicarse el régimen sancionado en el artículo 141.1 LSA (al respecto: ILLESCAS ORTIZ, "La formulación de las cuentas anuales de la sociedad anónima", *Estudios jurídicos en homenaje al profesor A. Menéndez*, Tomo II, Madrid, 1996, pp. 1.926 y 1.934). Así, del tenor del artículo 141 LSA se colige que la rendición de cuentas y la presentación de balances a la Junta no podrán ser objeto de delegación. GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 367; RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*, Madrid, 1971, pp. 222; IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Madrid, 1971, p. 199; POLO, E., "Los administradores y los Consejos de Administración", *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo VI, Madrid, 1992, pp. 482-483; GARRIGUES en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, p. 143.

(104) En efecto, el balance final y la propuesta de reparto no constituyen —a diferencia de las cuentas anuales— una unidad y, por consiguiente, ha de admitirse la posibilidad de que se apruebe el balance y se rechace el proyecto de división. En este sentido, las características de las cuentas finales han de permitir esta solución.

ción de la Junta General un balance final, un informe completo sobre dichas operaciones y un proyecto de división entre los socios del activo resultante”. Se trata de documentos diferentes y también de acuerdos diferentes, no sólo porque producen distintos efectos <sup>(105)</sup>, sino porque, además, en ellos la Junta desempeña funciones diversas.

Asimismo, se observa que el sistema legal diseñado puede plantear algún problema cuando la fase final se deja en manos de la Junta —al depender de ella la aprobación de los documentos— y ésta resulta inoperativa. Por ello, el sistema de aprobación tácita previsto en el Ordenamiento italiano <sup>(106)</sup>, aunque retrasa el perfeccionamiento del balance final, soluciona los problemas derivados de la fase de operatividad de la Junta <sup>(107)</sup>.

En consecuencia, analizaremos a continuación el acuerdo de aprobación del balance y las funciones que desarrolla la Junta en relación con él para, posteriormente, centrar nuestra atención en la propuesta de división del haber social.

---

<sup>(105)</sup> En este sentido, como tendremos ocasión de comprobar, el acuerdo de aprobación de la propuesta de división señala el destino del remanente o haber social repartible mientras que la aprobación del balance final por la Junta constituye el presupuesto esencial para que pueda repartirse el remanente. En este sentido parece claro que si la Junta no aprueba el balance final no hay determinación del remanente y, por tanto, no puede fijarse o concretarse su distribución. Sin embargo, puede darse el caso de aprobación del balance final sin que se produzca acuerdo sobre la distribución del haber social repartible.

<sup>(106)</sup> El problema se resuelve en el Código civil italiano donde se prevé que la aprobación del balance formulado por los liquidadores, verificado por los síndicos y depositado en el Registro de Empresas, obtiene su aprobación por el transcurso del plazo de tres meses mediando silencio de los socios o por decisión judicial. La doctrina discute la bondad de este sistema considerando que se justifica en el estado que presenta la sociedad en este momento; así, una vez liquidado el patrimonio y encontrándose los órganos sociales inactivos, la estructura organizativa de la sociedad desaparece consumándose la personalidad jurídica en favor de posiciones individuales. Son posturas que defendía la doctrina en relación con el Código pre-vigente y que suscribe más recientemente: GALLESIO-PIUMA, “I poteri...”, p. 102. Frente a esta tesis, hoy superada, se argumenta que la ausencia de un referente expreso en relación con la necesidad de aprobación por la Junta es una excepción derivada de la falta de funcionalidad de la aprobación de la contabilidad durante la liquidación y no presupone que ésta sea consecuencia de su extinción. En este sentido, la sociedad continúa existiendo hasta la cancelación y, hasta ese momento, se aplican las disposiciones ordinarias compatibles con la liquidación conservando la Junta todas sus competencias (ALESSI, “Profili contabili...”, p. 525). Incluso algunos autores han llegado a afirmar que lo dispuesto en el artículo 2488 Ccít (antiguo artículo 2451 Ccít) incluye también la facultad de aprobación del balance final de liquidación (BIANCHI, *La liquidazione...*, p. 233).

<sup>(107)</sup> MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, pp. 437-438 y nota 827.

a) *La modificación del balance*

Desde esta perspectiva, no parece ofrecer dudas el hecho de que a los liquidadores corresponde en exclusiva la formulación de ese balance; ahora bien, ¿qué debemos entender cuando la Ley prescribe que la aprobación compete a la Junta? Es decir, ¿debe entenderse que la Junta sólo está facultada para aprobar y, en su caso, rechazar el balance final o, por el contrario, puede modificarlo? Y, en caso afirmativo, ¿esa modificación puede hacerla la Junta directamente o bien es necesario que devuelva ese balance a los liquidadores para que introduzcan ellos las modificaciones propuestas por la Junta? En definitiva, en torno a la Junta General surge la necesidad de determinar cuál es el margen de libertad o de autonomía que nuestro Ordenamiento le atribuye en esta materia. Al respecto y como tendremos ocasión de comprobar, la doctrina española se muestra dividida. En cualquier caso, la solución al problema debe encontrarse en las pautas anteriormente referidas en relación con el sistema de distribución de competencias diseñado por el legislador.

La facultad atribuida por la Ley para la aprobación del balance debe entenderse de carácter exclusivo. La razón de ser de esta competencia de carácter exclusivo y excluyente descansa en el sustrato organizativo de la sociedad anónima<sup>(108)</sup>. Se trata, sin duda alguna, de una de las funciones más importantes de la Junta General, y por lo tanto, no debe admitirse la posibilidad de que se desprenda de ella<sup>(109)</sup>. Ahora bien, el legislador, al atribuir la competencia al órgano de expresión de la voluntad social, le encarga su “aprobación”. El problema radica en determinar el significado y alcance de la expresión utilizada en la Ley. Desde nuestro punto de vista, el precepto no debe interpretarse en sentido restrictivo; es decir, debe admitirse la posibilidad tanto de que la Junta apruebe el balance como de que lo rechace e incluso de que lo rechace sólo en

---

(108) VÁZQUEZ CUETO, “El proceso conducente a la determinación del resultado del ejercicio de la sociedad anónima (y III): la aprobación de las cuentas anuales”, *Tratado de Derecho Mercantil*, Tomo IX. La sociedad anónima, Vol. 5 “Las cuentas y la documentación contable en la sociedad anónima”, dir. Olivencia, Fernández Novoa, Jiménez de Parga, coord. Jiménez Sánchez, Madrid-Barcelona, 2001, p. 247. El autor entiende que la razón de ser de esta postura descansa en el “sustrato organizativo y causal de la sociedad anónima” por lo que la referida competencia se califica de “irrenunciable y excluyente”.

(109) GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 451; URÍA, MENÉNDEZ, MUÑOZ PLANAS, “La Junta General...”, p. 67; LOJENDIO OSBORNE, “Delimitación de competencias entre los órganos...”, p. 337.

parte <sup>(110)</sup>. En otro caso, la aprobación por la Junta General se convertiría en un “trámite superfluo” <sup>(111)</sup>. Por ello, consideramos que esta competencia conlleva a su vez la posibilidad de no aprobar el balance final <sup>(112)</sup>.

En definitiva, para que el balance se convierta en definitivo es necesaria la aprobación por la Junta; no obstante, no es obligatorio que la Junta lo apruebe <sup>(113)</sup>. Sentado lo anterior, la duda que se plantea es la de si la Junta puede rechazar la aprobación de forma discrecional o si, por el contrario, su actuación está sujeta a ciertos límites. No cabe duda que, en el supuesto de que los liquidadores hubiesen infringido las normas legales en la formulación del balance, la Junta no debe aprobarlo <sup>(114)</sup>. Así, a modo de ejemplo, puede pensarse en el supuesto de que los liquidadores hubieran incumplido la norma sancionada en el artículo 277 LSA en virtud de la cual se establece que no cabe clausurar la liquidación cuando los acreedores de la sociedad no hubieran sido satisfe-

---

<sup>(110)</sup> En efecto, al no conformar estos documentos contables una unidad —a diferencia de cuanto sucede en relación con las cuentas anuales— parece prudente entender que la Junta puede rechazar en parte el balance. Ese rechazo supone la no admisión como cierto o conveniente lo que los liquidadores han propuesto o afirmado a través del balance y, en consecuencia, la no asunción como propio (es decir, de la sociedad cuya voluntad se expresa a través de la Junta) de un texto que contiene una exposición sucinta del resultado derivado de la realización de las operaciones liquidatorias lo que, en nuestra opinión, comporta —aunque indirectamente— el rechazo a la gestión llevada a cabo por éstos.

La diferencia que existe —a nuestro modo de ver— entre el rechazo parcial y la no admisión descansa en el hecho de que en el segundo caso estaríamos ante una disconformidad radical o total con el documento o los documentos contables formulados siendo en consecuencia necesario que los liquidadores lo reformulen. Por el contrario el rechazo parcial, como su propio nombre indica se refiere a una sola parte del balance, una o unas partidas que deberán ser revisadas o reformuladas por los liquidadores mientras que —en relación con el resto del documento— parece deducirse la conformidad o consentimiento de la Junta. Ahora bien, consideramos que rechazado en parte el balance final, no podrá ser considerado como definitivo y, en consecuencia, no podrá ser asumido como propio por parte de la sociedad por lo que será necesario esperar al asentimiento global por parte de la Junta para que pueda entenderse como definitivo.

<sup>(111)</sup> En este sentido se pronuncia SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, pp. 95-96; LOJENDIO OSBORNE, “Delimitación de competencias entre los órganos...”, pp. 328 y 337.

<sup>(112)</sup> En este sentido, la aprobación del balance se revela como una operación necesaria para que éste llegue a convertirse en definitivo y de esta forma se cumpla la obligación impuesta por Ley a la sociedad de redactar el balance final, punto final del deber de llevar una contabilidad ordenada por parte de los comerciantes.

<sup>(113)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, pp. 95 y ss., en relación con las competencias de la Junta respecto de la aprobación del balance en el régimen de la sociedad en activo; MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 439, en relación con el balance final de liquidación.

<sup>(114)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, pp. 95-96; ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 508; MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 439.

chos <sup>(115)</sup>. En cualquier caso, aprobado un balance que contraviniera los preceptos legales <sup>(116)</sup>, cabrá su impugnación <sup>(117)</sup> en los términos que veremos más adelante.

Sin embargo, la infracción de las normas legales o estatutarias no constituye el único supuesto en que la Junta puede o debe fundar un acuerdo negativo de aprobación. Así, en el supuesto de que los socios o accionistas no estuvieran de acuerdo con los criterios de valoración <sup>(118)</sup> empleados por el liquidador, podrán rechazar el balance presentado siempre y cuando se trate de bienes no realizados, no, sin embargo, en relación a los activos monetarios; es decir, este supuesto sólo tendrá sentido cuando el pago de la cuota vaya a hacerse en especie. Obviamente, en el supuesto de que los bienes hubieran sido ya enajenados, la valoración será irreversible por haber sido fruto de operaciones ya concluidas <sup>(119)</sup>.

Asimismo, en el caso de que el balance final hubiera sido sometido al régimen de censura o fiscalización y se hubiera emitido un informe con salvedades, la Junta podrá rechazar la aprobación del balance final <sup>(120)</sup>. Es cierto que la Junta no se encuentra vinculada por el informe de los auditores o de los interventores <sup>(121)</sup> y que puede incluso aprobar un balance que, cumpliendo con

---

(115) Éste es, por otra parte, el supuesto analizado en la Resolución de 16 de julio de 1998. La Dirección General de los Registros y del Notariado determina que no cabe someter a la Junta General la aprobación del balance final si previamente no se ha cumplido con las exigencias establecidas en la Ley en defensa de los acreedores.

(116) A este respecto, puede destacarse la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 14 de septiembre de 1999 supuesto en que los accionistas de la sociedad impugnan el balance de liquidación aprobado por la Junta alegando que el citado balance infringe los artículos 274 y siguientes de la LSA. Concretamente, alegan los accionistas que el balance no representa la imagen fiel y real de la sociedad (fundamento de derecho cuarto).

(117) SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, pp. 95-96; VÁZQUEZ CUETO, "Las cuentas y la documentación contable...", pp. 251-252.

(118) SÁNCHEZ-CALERO.F, *La determinación y distribución del beneficio neto...*, p. 99; MUÑOZ PÉREZ, "El proceso de liquidación...", p. 440.

(119) SOLER MASOTA, "Comentario al artículo 118 LSRL", p. 1.160.

(120) SÁNCHEZ CALERO.F, *La determinación y distribución del beneficio neto...*, pp. 95-96.

(121) El balance de una sociedad anónima tiene que ser censurado por los interventores si es que éstos hubieran sido nombrados; esta intervención está contemplada por el legislador con el fin de establecer mayores garantías en beneficio de los socios y acreedores sociales. Se trata, en definitiva, de un poder que se atribuye a la minoría frente al riesgo de abuso por parte de la mayoría o del socio individual. A este respecto se advierte que el legislador alemán justifica con idéntico planteamiento de política jurídica el régimen de censura de las cuentas previsto en el § 270.3 AktG. El citado precepto, que fue modificado por la Bilanzrichtlinie —anteriormente citada— impone la obligación de examen de los estados contables de la liquidación que solamente puede excepcionarse en unos supuestos concretos.

las normas legales, hubiera sido objeto de una valoración negativa por parte de los interventores o auditores<sup>(122)</sup>. Ahora bien, desde nuestro punto de vista, parece difícil pensar en la posibilidad de que la Junta rechace la aprobación de un balance formulado sin reparo alguno de los interventores; es decir, que la Junta General rechace aquel balance que refleje la situación patrimonial resultante de las operaciones de la primera fase de liquidación para determinar el montante a distribuir entre los socios. En efecto, por la composición del órgano de expresión de una sociedad de capital, generalmente integrada por personas que carecen de una formación jurídico-contable adecuada, parece poco probable que la Junta se separe en la adopción de sus decisiones de los informes presentados por los expertos<sup>(123)</sup>.

Finalmente, cabe admitir la posibilidad de que la Junta rechace la aprobación del balance final en el supuesto de que habiendo dado instrucciones a los liquidadores para la valoración de determinados elementos patrimoniales, los liquidadores no los hubieran cumplido, en cuyo caso, puede justificarse un acuerdo de rechazo de la aprobación del balance final<sup>(124)</sup>.

En definitiva, de lo expuesto se infiere que —a excepción del supuesto en que las cuentas infringieran las normas legales o estatutarias— la decisión de los socios de aceptar o rechazar el balance es discrecional<sup>(125)</sup>.

Pero mayores dudas suscita la cuestión de la determinación de los poderes de la Junta y, más concretamente, la facultad de la Junta de introducir modifica-

---

Por otra parte, y desde nuestro punto de vista, debe admitirse la posibilidad de que esa misma minoría cualificada acuerde el nombramiento de auditores de cuentas (en el mismo sentido: JUSTE MENCÍA, “Los derechos de la minoría en la sociedad anónima”, *RdS*, monografía 3, Pamplona, 1995, pp. 492 y ss.)

(122) ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 508.

De la misma manera y en relación con las cuentas anuales: VICENT CHULIÁ, “Las cuentas anuales de la sociedad anónima. Disposiciones generales, balance, Cuenta de Pérdidas y de Ganancias (artículos 171 a 198 LSA)”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo VIII, Vol. 1, Madrid, 2000, p. 106.

(123) En cualquier caso, la aprobación del balance con un informe de auditoría formulado con salvedades o desfavorable, únicamente tiene como consecuencia dejar la puerta abierta a una eventual impugnación por transgresión de la disciplina contable en el caso de que se hubieran puesto de manifiesto dichas irregularidades (VÁZQUEZ CUETO, “Las cuentas y la documentación contable...”, p. 252).

(124) SÁNCHEZ CALERO.F, *La determinación y distribución del beneficio neto...*, pp. 95-96; GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 451.

(125) No hay obligación alguna de aprobarlo por cuanto aunque del principio de exactitud pudiera derivarse dicha consecuencia, combinándolo con el principio de prudencia se puede llegar a hacer variar los resultados sin que se haya producido ningún quebranto de las normas legales (MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 439, nota 828 *in fine*).

ciones en el balance <sup>(126)</sup>. En principio, parece que excede de las competencias de la Junta la posibilidad de modificar el balance <sup>(127)</sup>. Sin embargo, esta postura debe ser convenientemente matizada. En efecto, desde nuestro punto de vista, deben analizarse dos supuestos diferentes. Por un lado, debe determinarse si cabe la posibilidad de que la Junta modifique directamente el balance o, en su caso, si puede hacerlo de forma indirecta.

(126) La facultad de modificar los balances por la Junta General ha sido una cuestión debatida en la doctrina italiana. No obstante, la materia no plantea problema alguno cuando se trata del balance final de liquidación por cuanto del tenor del artículo 2493 Ccit (antiguo artículo 2454 Ccit) se colige que ese documento no se somete a la aprobación de la Junta General sino que una vez confeccionado, se deposita en las oficinas del registro de las empresas y transcurridos tres meses sin que contra el mismo se hubiesen formulado reclamaciones, habrá de entenderse aprobado. En definitiva, el sistema sancionado por el legislador en los artículos 2492 y 2493 Ccit (antiguos artículos 2453 y 2454 Ccit) propugnan la aprobación tácita del balance final (en la doctrina: NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione...”, *Trattato delle società...*, pp. 685-687; ALESSI, *I liquidatori...*, p. 123). En opinión de algunos autores, el mecanismo de la aprobación tácita se adecua mejor a las exigencias de la liquidación por cuanto permite diferenciar con mayor claridad el momento en que ha de entenderse perfeccionado el balance final y, por tanto, puede desplegar sus efectos. Además, este procedimiento parece menos gravoso (ALESSI, *I liquidatori...*, pp. 124-127). Otros autores han puesto de manifiesto que el balance final no es otra cosa que una rendición de cuentas a los socios individualmente considerados y, en consecuencia, que la normativa dictada para su aprobación se establece para tutelar los intereses del socio (individualmente considerados) en la correcta gestión de la liquidación (GALLESIO-PIUMA, “Inammissibilità dell’approvazione del bilancio finale di liquidazione da parte dell’assemblea”, *Giur. Comm.*, 1989-I, pp. 469 y ss., especialmente, p. 472).

(127) En relación con el Derecho italiano, la doctrina tradicionalmente se mostraba favorable a la modificabilidad del balance por la Junta. Esta solución era la que —al amparo del artículo 154 Ccomit— parecía más adecuada. En efecto el mencionado precepto atribuía a la Junta la facultad de “discutere, approvare o modificare il bilancio”. Con el Código Civil, desaparece esa locución limitándose el artículo 2364 Ccit a decir que a la asamblea corresponde la facultad de aprobar el balance. Este argumento ha servido a algunos autores para negar la posibilidad a la Junta de modificar el balance (FERRI, “Società” (artículos 2247-2324), *Commentario del Codice Civile*, dir. Scialoja/Branca, 3.ª ed., Bolonia-Roma, 1981, p. 566 y también en “In tema di verità...”, pp. 259 y ss. En términos similares: LIBONATI, “Irregolarità nella redazione del bilancio di esercizio e invalidità della delibera di approvazione”, *Riv. Soc.*, 1972, pp. 353-354). Junto a los argumentos señalados, se han invocado otros basados principalmente en lo dispuesto en los antiguos artículos 2323 Ccit (que prevé que sean los administradores quienes redacten el balance) y 2364 Ccit que delimitaban el ámbito de competencias entre los administradores y la Junta.

No obstante, la postura mayoritaria italiana considera que de la locución empleada por el legislador, aunque sintética, no puede deducirse la imposibilidad de la Ley de modificar el balance: así: COLOMBO, “La giurisprudenza recente sull’invalidità dell’approvazione del bilancio di società per azioni”, *Riv. Dottori commercialisti*, 1972, p. 22, y en “Il bilancio di esercizio”, *Trattato delle società*, dir. Colombo/Portale, Vol. 7\*, Torino, reed. 1995, pp. 422-423. Por su parte, SIMONETTO considera que la expresión no es definitiva. El hecho de que la Junta pueda aprobar o no el balance no determina la posibilidad de acordar su modificación (“Recenti orientamenti in materia di bilancio di esercizio”, *Riv. Soc.*, 1972, p. 310, y en *I bilanci*, p. 353); FRÉ, *Società per azioni*, pp. 271, 272 y 275; JAEGGER, *Il bilancio d’esercizio delle società per azioni*, Milano, 1980, pp. 8 y ss.

Centrándonos en el primero de los supuestos señalados, la solución parece que debe ser negativa a la admisión de la posibilidad de modificación directa del balance por parte de la Junta. Únicamente cabe pensar en la posibilidad de que la Junta modifique directamente errores de carácter formal siempre que esta rectificación no tenga repercusión sobre aspectos materiales del balance<sup>(128)</sup>. Por todas las razones anteriormente expuestas, discrepamos respecto de aquel sector de la doctrina<sup>(129)</sup> que afirma que cualquier conducta que no sea la de aprobar las cuentas y, en su caso, rechazarlas será de dudosa legalidad. La base sobre la cual se fundamenta esta postura radica esencialmente en el mapa de distribución de competencias diseñado por el legislador. Desde nuestro punto de vista, la cuestión no ofrece duda alguna dada la claridad con que esta materia se encuentra regulada en la Ley. Así, si el legislador ha dispuesto expresamente que la competencia para la elaboración del balance final corresponde a los liquidadores<sup>(130)</sup> no cabe admitir la intervención directa de la Junta por cuanto

---

(128) VÁZQUEZ CUETO, “Las cuentas y la documentación contable...”, p. 251. La doctrina no parece haber prestado mucha atención a este supuesto (alude a ello aunque de pasada: ILLESCAS ORTIZ, “Las cuentas anuales de la sociedad anónima”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo VIII, Vol. 2, Madrid, 1993, p. 180). Simplemente, aquellos que se han acercado a la materia han señalado que los administradores pueden corregir errores puramente formales en cualquier instante anterior a la aprobación del balance por la Junta (SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, p. 97).

(129) En el mismo sentido en relación con las cuentas anuales: ILLESCAS ORTIZ, “Las cuentas anuales...”, p. 179.

(130) En relación con el balance de ejercicio, la doctrina se encuentra dividida. Así, un sector autorizado de la misma, postula la solución negativa sobre la base del sistema de distribución de competencias diseñado en nuestro Ordenamiento: SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, pp. 97, 107-108; LOJENDIO OSBORNE, “Delimitación de competencias entre los órganos...”, p. 337; ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 507; pp. 178-179; VICENT CHULIÁ, *Compendio crítico del derecho mercantil*, I (3.ª ed.), Barcelona, 1991, pp. 574-577. Sin embargo, VICENT CHULIÁ, parece haber modificado su criterio recientemente: “Las cuentas anuales de la sociedad anónima...”, pp. 109-110.

Por el contrario, algunos autores afirman que aunque la Ley no lo diga expresamente, la Junta General puede modificar esos documentos contables bien como consecuencia de las observaciones formuladas por los auditores, bien por el propio debate surgido en el seno de la reunión de la asamblea de accionistas o socios (URÍA, MENÉNDEZ, MUÑOZ PLANAS, “La Junta General...”, p. 70; RUBIO, *Curso de...*, p. 404). Este sector doctrinal estima que la función confiada a los administradores —o, en nuestro caso, a los liquidadores— descansa en la formulación del proyecto de balance lo que no implica que sea idéntico al balance definitivamente aprobado. En consecuencia, consideran que aunque no lo diga la Ley, ha de entenderse admisible la modificación del balance por la Junta. Ahora bien, aunque la Junta no esté obligada por el proyecto de balance, parece que si hubiera sido auditado sin reservas, su modificación por la Junta exigiría su sometimiento a revisión por los auditores para su posterior aprobación.

ello supondría realizar una actividad que legalmente corresponde a los liquidadores <sup>(131)</sup>.

Sin embargo, ésta no es la única razón que justifica la postura contraria a la modificación por la Junta del balance final. En nuestra opinión —y así lo ha manifestado un sector de nuestra doctrina <sup>(132)</sup>—, existen razones de eficacia práctica que aconsejan que la Junta no modifique por sí misma el balance. En efecto, la falta de preparación y la ausencia de los conocimientos técnicos necesarios aconsejan que la Junta no modifique por sí misma el balance y lo devuelva a los liquidadores. Efectivamente, aunque el balance final sea un balance simple o simplificado, parece que la dificultad técnica de la normativa contable impedirá, en la mayoría de los casos, la modificación por parte de no profesionales. Asimismo, ha de tenerse en cuenta que la Junta es un órgano que por el régimen de reunión y funcionamiento a que está sometido no resulta adecuado para, por sí mismo, proceder a modificar directamente el balance <sup>(133)</sup>.

A mayor abundamiento, la interpretación racional y sistemática de la norma nos conduce a idéntica solución. En efecto, las expresiones empleadas por el legislador en las dos normas reguladoras de las sociedades de capital <sup>(134)</sup> impiden pensar en la posibilidad de que la Junta General modifique por sí misma el balance final.

Por otra parte, parece difícil que en el supuesto de que el balance hubiera sido auditado y el informe se hubiera formulado sin observaciones la Junta decida modificar por sí misma el balance final.

---

<sup>(131)</sup> Algunos autores en relación con el balance de ejercicio afirman que “no puede aceptarse que la Junta realice, por sí o mediante extraños, ni la formulación ni la censura” (GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 451). Otros autores, como por ejemplo GARRIGUES, señalan que “a los administradores incumbe la formación o formulación de las cuentas; a la Junta general corresponde aprobar, en su caso, esas cuentas. Ni se puede transferir a la Junta General la obligación de formular las cuentas ni se puede otorgar a los administradores la facultad de aprobarlas” (GARRIGUES en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-1, p. 323). En el mismo sentido: LOJENDIO OSBORNE, “Delimitación de competencias entre los órganos...”, p. 337; SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación distribución del beneficio neto...*, p. 97.

<sup>(132)</sup> ILLESCAS ORTIZ, “Las cuentas anuales...”, pp. 178-179.

Por su parte, URÍA, MENÉNDEZ, MUÑOZ PLANAS (“La Junta General...”, p. 71) consideran que la solución negadora no puede fundamentarse sobre la base de la distribución de competencias sino que se trata más bien de un problema de incapacidad de los accionistas para modificar el balance.

<sup>(133)</sup> GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 451; RUBIO, *Curso de...*, p. 404.

<sup>(134)</sup> En este sentido, la LSA prescribe en su artículo 275 que el balance “se someterá, para su aprobación, a la Junta General de accionistas”. En términos similares se pronuncia la LSRL en cuyo artículo 118 se determina que “los liquidadores someterán a la aprobación de la Junta General...” .

Asimismo, consideramos que admitir la modificabilidad directa del balance por la Junta supondría una vuelta a la concepción tradicional de la Junta como órgano soberano, idea que ha de entenderse superada y sustituida por aquella otra que postula el carácter supremo de la Junta<sup>(135)</sup>. Siendo ello así, parece prudente entender que la Junta no puede asumir como propias las competencias atribuidas a otro órgano social, es decir, la Junta en el ejercicio de sus funciones está limitada por el sistema de distribución de competencias diseñado por el legislador que atribuye a los administradores y, en su caso, a los liquidadores la formulación de las cuentas. La consecuencia que de ello deriva en materia de modificación de balance es que la Junta no tiene competencia para modificar el balance formulado por los administradores/liquidadores, por cuanto ello supondría una injerencia en sus facultades atribuidas expresamente por Ley.

En definitiva, tanto el régimen de distribución de competencias entre los órganos societarios, la complejidad de las normas contables y de las operaciones liquidatorias así como razones de eficacia práctica, llevan a entender que la Junta no es un órgano competente para modificar directamente el balance sino que deberá devolvérselo a los liquidadores para que éstos procedan a su rectificación. En consecuencia, podemos concluir que la Junta General no puede modificar de forma directa el balance final de liquidación<sup>(136)</sup>.

Ahora bien, surge la duda de si esa falta de atribuciones para modificar el balance se extiende también a cualquier tipo de modificación o inmixción de carácter indirecto. Desde nuestro punto de vista, limitar la actuación de la Junta General a la mera aprobación o rechazo del balance final supondría convertir esa fase del proceso en un trámite superfluo. De alguna manera hemos de considerar que si la Junta General puede rechazar la aprobación, debe justificar o fundamentar su decisión con el fin de que se introduzcan las modificaciones

---

(135) GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 576; LOJENDIO OSBORNE, "Delimitación de competencias entre los órganos...", p. 338; ALONSO LEDESMA, "El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital", *El gobierno de las sociedades cotizadas*, coord. Esteban Velasco, Madrid, 1999, pp. 620-621.

Idénticas posturas pueden verse en la doctrina italiana, concretamente en LIBONATI, "Irregolarità...", p. 351, nota 58. No obstante, no se nos oculta el hecho de que esta postura no es aceptada unánimemente por la doctrina. Algunos autores para admitir la modificabilidad, parten de la naturaleza de órgano soberano de la Junta: SIMONETTO, "Recenti orientamenti...", p. 310.

(136) Ha de hacerse notar que los autores que admiten la modificabilidad del balance por la Junta, suelen poner de manifiesto la imposibilidad técnica y práctica de que estas modificaciones se hagan directamente por la misma Junta. En definitiva, la imposibilidad responde a razones de eficacia práctica: GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 451.

En la doctrina italiana: SIMONETTO, "Recenti orientamenti...", p. 315.

No obstante, aunque la postura defendida por estos autores es cierta, no resuelve el problema objeto de debate: si existe o no la competencia.

necesarias para que finalmente el balance sea aprobado. En este sentido, consideramos que aunque la Junta no puede modificar por sí misma el balance, bien puede dar instrucciones u orientaciones a los liquidadores para que lo reformulen<sup>(137)</sup>. Esas instrucciones u orientaciones desde nuestro punto de vista no pueden considerarse vinculantes<sup>(138)</sup> en el sentido literal del término. En efecto, si las directrices fueran de carácter vinculante, ¿qué sentido tendría negar la posibilidad de que la Junta modifique directamente el balance? Siendo ello así, parece que la delimitación de competencias entre los órganos societarios quedaría vacía de contenido o, cuando menos, perdería todo su sentido.

Sin embargo, si los liquidadores quieren que se apruebe el balance deberán reformularlo con arreglo a esas directrices, siempre y cuando no atenten contra las normas reguladoras de las sociedades de capital, contra los estatutos<sup>(139)</sup> ni sean contrarias a lo que debe entenderse por una gestión diligente; en ese caso parece que los liquidadores deberán seguir las instrucciones dadas por la Junta sobre las materias del balance<sup>(140)</sup>. En otro caso, lo más probable será que la Junta vuelva a negar su aprobación cuando los liquidadores les vuelvan a presentar el balance<sup>(141)</sup>. Es diferente aquel supuesto en que los liquidadores hubieran infringido preceptos legales o estatutarios en la redacción del balance y la Junta lo devuelve con el fin de que se modifique, en cuyo caso no puede sino entenderse que los liquidadores estarán obligados a seguir las directrices marcadas por la Junta<sup>(142)</sup>.

---

(137) A este respecto, un sector de la doctrina considera que la Junta tiene facultad para dar instrucciones a los administradores, en relación con los balances (así: GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, pp. 282 y ss.; RUBIO, *Curso de...*, p. 403).

(138) LOJENDIO OSBORNE, "Delimitación de competencias entre los órganos...", p. 339. En la doctrina italiana: LIBONATI, "Irregolarità...", p. 351 y en nota 58.

(139) En el mismo sentido: GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 451.

(140) Durante el período de vida activa, la Junta cuenta con un medio de presión importante para obligar a los administradores a seguir su voluntad. En efecto, la Junta puede destituir a los administradores en cualquier momento sin necesidad de que concurra justa causa (LOJENDIO OSBORNE, "Delimitación de competencias entre los órganos...", p. 340). Sin embargo, en la fase final de la liquidación, esta práctica no tiene la relevancia que durante la vida activa de la sociedad adquiere puesto que la sociedad va a extinguirse en breve. En este sentido, destituir a los liquidadores —lo cual es posible— sólo podría perjudicar a la sociedad por cuanto se retrasaría la definitiva extinción del ente societario.

(141) A este respecto ha de tenerse en cuenta que en la práctica la Junta cuenta con un mecanismo realmente fuerte y poderoso para obligar en la práctica a los liquidadores a seguir las directrices por ella marcadas y es la posibilidad de destituir de su cargo a los liquidadores sin necesidad de que concurra justa causa (LOJENDIO OSBORNE, "Delimitación de competencias entre los órganos...", p. 340).

(142) LOJENDIO OSBORNE, "Delimitación de competencias entre los órganos...", p. 340; GARRIGUES en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-1, p. 160; MUÑOZ PÉREZ, "El proceso de liquidación...", p. 439.

Indirectamente la Junta también puede intervenir si decide revocar a los liquidadores, nombrar unos nuevos y que sean éstos quienes le presenten un nuevo balance <sup>(143)</sup>.

Desde nuestro punto de vista, debe admitirse tanto la posibilidad de que la Junta modifique indirectamente el balance como de que corrija simples errores formales.

La aprobación del balance final supone su conversión en un balance definitivo <sup>(144)</sup>. Con la aprobación del balance <sup>(145)</sup>, se concluye el proceso de determinación del remanente, el cual, una vez fijado, sirve de base para la división del haber social y el consiguiente reparto de la cuota de liquidación <sup>(146)</sup>. En definitiva, la aprobación del balance final es presupuesto de la determinación patrimonial.

---

<sup>(143)</sup> Lo que no parece posible admitir es que la Junta designe unos delegados o comisiones especiales encargados de la elaboración de unos textos alternativos. El procedimiento a seguir sería el arriba indicado. VÁZQUEZ CUETO, "Las cuentas y la documentación contable...", p. 251; LOJENDIO OSBORNE, "Delimitación de competencias entre los órganos...", p. 339.

<sup>(144)</sup> GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 452.

En este sentido, parece entenderse que las cuentas en tanto no hayan sido aprobadas, merecen el calificativo de "proyecto" ya que la Ley sólo anuda consecuencias jurídicas a las cuentas anuales una vez que han sido aprobadas por la Junta (SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, pp. 97-100). Todo lo más, la consecuencia jurídica que puede derivarse de la formulación de éstas es el considerar satisfecha la obligación de los administradores o, en nuestro caso, de los liquidadores de elaborarlas (VÁZQUEZ CUETO, "Las cuentas y la documentación contable...", p. 248).

<sup>(145)</sup> A este respecto, se puede considerar el acuerdo de aprobación de la Junta como una declaración de ciencia o de verdad. GIRÓN, al analizar el "acuerdo" de la Junta lo define como "acto colectivo" mediante el cual se decide de forma conjunta. El acuerdo ya adoptado se configura como acto imputable a la sociedad y atendiendo a la relevancia de la voluntad que contenga, aparecerá o como una declaración de ciencia o verdad, o de deseo o de opinión, o de sentimiento, en cuyo caso la voluntariedad seguirá siendo presupuesto del acto pero no el dato jurídicamente relevante para la producción de efectos (GIRÓN, *Derecho de sociedades. Parte General*, Tomo I, Madrid, 1976, pp. 308-312; SÁNCHEZ-CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, pp. 99 y ss.)

<sup>(146)</sup> A partir de ese momento, tal y como ya hemos tenido ocasión de comentar, se considera imputable a la sociedad la autoría del balance. Las consecuencias que de ello derivan son de diversa índole: por un lado, se da cumplimiento a un deber impuesto en la Ley; por otra parte, se fija el resultado de la liquidación material de la sociedad y de los resultados obtenidos durante su desarrollo; asimismo, la aprobación de las cuentas constituye el presupuesto para la exigibilidad y cumplimiento de otras exigencias establecidas en la Ley como, por ejemplo, el depósito en el Registro Mercantil.

Sin embargo, ha de tenerse en cuenta que la aprobación del balance no implica descargo<sup>(147)</sup> de los liquidadores por la responsabilidad<sup>(148)</sup> en que pudieran haber incurrido<sup>(149)</sup>. En definitiva, la aprobación supone el asentimiento por parte de la Junta a los documentos presentados por los liquidadores<sup>(150)</sup>, el cual a su vez tiene un doble significado: por un lado, la aprobación contiene una declaración de voluntad y, por otro, supone la comprobación y asunción como propios de los documentos contables que reflejan la situación patrimonial resultante de la liquidación<sup>(151)</sup>.

Podemos preguntarnos qué sucede en el supuesto de que la Junta no llegue a constituirse o no llegue a aprobar el balance final<sup>(152)</sup>. Ha de tenerse en cuenta que la Junta puede rechazar el balance final cuantas veces quiera. Las consecuencias jurídicas derivadas del rechazo son de índole variada. Por un lado, su rechazo impide la consideración de ese balance como un balance definitivo

---

(147) Es necesario diferenciar entre: censura de la gestión social y descargo de la eventual responsabilidad en que pudieran haber incurrido con sus actuaciones. En este sentido la aprobación del balance no determina el descargo de los administradores (URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 903) ni tampoco de los liquidadores.

(148) La acción social de responsabilidad de los liquidadores se negó bajo la vigencia de la LSA de 1951 por un sector autorizado de la doctrina que consideraba no sólo que el legislador guardaba silencio al respecto sino que además, teniendo en cuenta que la sociedad se encuentra en trance de extinción, los liquidadores no deben responder frente a ella sino frente a los accionistas y los acreedores (así: URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 915; DE LA CÁMARA, *Estudios de...*, Tomo I-2, p. 627). No obstante, esta postura no era mayoritaria discrepando GIRÓN (*Derecho de sociedades anónimas*, p. 583); RUBIO (*Curso de...*, p. 439) y, más recientemente: DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 235; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 222; MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”

La doctrina italiana sostiene que el liquidador responde frente a la sociedad y los socios de las irregularidades de su gestión. En este sentido se estima que la acción social de responsabilidad es fundamental en relación con el balance social por cuanto es el momento de valorar el modo en que se ha desarrollado la gestión (ALESSI, “Profili contabili...”, p. 525).

(149) GARRIGUES, en Uría-Garrigues, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-1, pp. 422 y ss.; RUBIO, *Curso de...*, pp. 400-401; SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, p. 100; URÍA, en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 903; URÍA, MENÉNDEZ, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “La sociedad anónima: liquidación”, p. 1.035 (quienes invocan por analogía el artículo 134.3 LSA); URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 226.

(150) URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, pp. 902-903; GARCÍA LUENGO, “El derecho de los accionistas a la cuota de liquidación”, *Libro conmemorativo del Bicentenario de la Universidad de La Laguna*, Tomo I, 1993, p. 350.

(151) VÁZQUEZ CUETO, “Las cuentas y la documentación contable...”, pp. 249-252, si bien en relación con las cuentas anuales; MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 440.

(152) *Vid.* nota 105.

pero, además, implica una anomalía en el funcionamiento ordinario de la sociedad. En efecto, si no se aprueba el balance, no puede adoptarse decisión alguna en relación con la propuesta de división del haber social lo que, a su vez, impedirá la adopción de decisiones sobre la cuota de liquidación o sobre una posible distribución a cuenta de ella.

Asimismo, la no aprobación del balance final impide proceder a la cancelación en el Registro de la sociedad.

Finalmente, el rechazo del balance obliga a los liquidadores a reformularlo cuantas veces sean necesarias, lo que puede generar unos importantes gastos a la sociedad derivados de las sucesivas convocatorias de las Juntas.

Desde nuestro punto de vista, en el supuesto de que no llegara a adoptarse un acuerdo sobre esta materia, consideramos que procede la aplicación por analogía de la norma sancionada en los artículos 101.1, 262. 4 LSA<sup>(153)</sup> y 105.3 LSRL<sup>(154)</sup>. Sólo de esta manera puede garantizarse el funcionamiento del órgano de expresión de la voluntad social y la posterior extinción del ente societario. En definitiva, sólo la intervención judicial puede llegar a solucionar una eventual parálisis de la Junta General. Desde esta perspectiva, parece que la solución propugnada por el Ordenamiento italiano ha de valorarse de forma positiva por cuanto evita que la sociedad permanezca *sine die* en esa situación de “parálisis”.

#### *b) La propuesta de reparto del haber social*

Hemos de hacer referencia también a otro documento contable estrechamente conectado con el balance. Se trata de la propuesta de reparto. Ambos documentos<sup>(155)</sup> son —como ya señalamos anteriormente— independientes<sup>(156)</sup> si bien ambos constituyen actividades preparatorias del reparto. En efecto, mediante la propuesta de reparto no se expone la situación patrimonial de la socie-

---

(153) En relación con la disolución judicial: BELTRÁN, “La disolución...”, pp. 139-142; DE EIZAGUIRRE, *La disolución de la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, 2000, pp. 97-101.

(154) Éste es, por otra parte, el mismo criterio que mantiene ZUNZUNEGUI si bien no fundamenta ni explica su postura (“El balance final...”, p. 508). Asimismo, y por lo que se refiere al Derecho francés, concretamente en el artículo 237-10 Ccom (antiguo artículo 398 Ley de 1966) se determina que si la Junta no puede deliberar o si rechaza las cuentas finales, éstas deberán ser depositadas en los Tribunales quienes a petición de los liquidadores o de cualquier interesado, deberán decidir sobre ellas.

(155) Aunque puede suceder que en el balance mismo conste la cuota correspondiente a cada acción, lo más normal será que el balance vaya acompañado de un anexo o documento aparte en el que se refleje la propuesta de división del haber social (URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 900).

(156) MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 448.

dad sino que se decide qué hacer con el remanente o haber social repartible. Ambos acuerdos son diferentes aunque están estrechamente interrelacionados. En efecto, la propuesta de distribución deriva inevitablemente del resultado reflejado en el balance final. Ahora bien, ello no significa que deban necesariamente aprobarse los dos, aunque ello sea lo normal.

Concluyen en este momento tareas de gestión, funciones de ejecución así como la adopción de decisiones sobre el plan de reparto que corresponden a distintos órganos societarios.

Ha de entenderse que el órgano competente para la aprobación de la propuesta de reparto del haber social es la Junta General <sup>(157)</sup> y para su formulación la competencia recae en los liquidadores. En este sentido, del tenor de la Ley (artículos 274 LSA y 118.1 LSRL) se colige que a los liquidadores corresponde determinar la cuota de liquidación correspondiente a cada socio conforme a las reglas establecidas en los estatutos o dictadas por la Junta en relación con la propuesta de división del haber social. Desde esta perspectiva, se afirma que la Junta es completamente soberana para decidir sobre su distribución <sup>(158)</sup>. De lo expuesto se infiere que cabe admitir la posibilidad de que la Junta General apruebe el balance y, sin embargo, rechace la propuesta de reparto o que incluso ésta no exista por no existir remanente alguno <sup>(159)</sup>. Por lo tanto, aunque la Ley no distinga expresamente entre el acuerdo aprobatorio del balance final y el de la propuesta de reparto del haber social, se puede decir que se trata de dos acuerdos diferentes <sup>(160)</sup>.

---

<sup>(157)</sup> En este sentido, aunque el artículo 275 LSA no determina expresamente la competencia de la Junta en relación con la aprobación del proyecto de división, estimamos que cuando la Ley habla de la aprobación del balance de la Junta General, quiere comprender también el proyecto de división (GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 590; DE LA CÁMARA, *Estudios de...*, Tomo I-2, p. 626; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 226; MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 448). En las sociedades de responsabilidad limitada la cuestión no plantea ninguna duda por cuanto que el legislador ha dispuesto que “... los liquidadores someterán a la aprobación de la Junta un balance final, un informe completo... y un proyecto de división...” (SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.153; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 199).

<sup>(158)</sup> En relación con la distribución de beneficios durante el período de vida activa de la sociedad, algún autor no ha dudado en afirmar que la obligación de que la Junta se pronuncie sobre ello puede ser reconocido como un principio configurador de las sociedades de capital (VICENT CHULIÁ, “Las cuentas anuales de la sociedad anónima...”, pp. 106-107).

<sup>(159)</sup> En relación con el balance de ejercicio y la propuesta de distribución de beneficios: SÁNCHEZ CALERO, F., “La determinación y distribución del beneficio neto...”, pp. 106-107.

<sup>(160)</sup> En relación con el balance de ejercicio y la propuesta de distribución de beneficios: SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, pp. 108-109.

Sin embargo, para que se pueda decidir sobre el reparto, es requisito indispensable que se haya aprobado el balance en donde figure el remanente de la sociedad <sup>(161)</sup>. Ello no significa, sin embargo, que las decisiones deban adoptarse en dos Juntas distintas sino que, por el contrario, la misma Junta que decida sobre el balance resolverá normalmente sobre el reparto del haber social <sup>(162)</sup>. Ahora bien, es un presupuesto indispensable que se decida sobre el reparto. En efecto, por mandato imperativo, la Junta deberá decidir sobre la propuesta de reparto formulada por los liquidadores. La adopción por la Junta convierte este documento en definitivo.

En cualquier caso, las decisiones que se adopten sobre el reparto de la cuota de liquidación deberán atenerse a lo que en la Ley y en los estatutos se hubiera dispuesto. Ello significa que las decisiones sobre el reparto no pueden ser absolutamente arbitrarias sino que, por el contrario, están sujetas al cumplimiento de unas normas de carácter imperativo. Por estos motivos, se comprenderá que la Junta rechace la propuesta formulada por los liquidadores que infrinja las disposiciones legales o estatutarias dictadas al efecto. Sin embargo, los márgenes para la adopción de decisiones sobre la propuesta de reparto son bastante reducidos; cabe, sin embargo, pensar en la posibilidad de que los socios discrepen sobre si el reparto se hace en especie —en cuyo caso también interesará la valoración que de los bienes se hubiera efectuado— o en dinero. En definitiva, los socios podrán deliberar sobre los criterios de reparto propuestos por los liquidadores <sup>(163)</sup> pero siempre ateniéndose a los principios de proporcionalidad y de igualdad de trato sancionados en las normas reguladoras de las sociedades de capital <sup>(164)</sup>.

Ahora bien, podemos preguntarnos si la Junta General está facultada para modificar total o parcialmente la propuesta formulada por los liquidadores y, en caso afirmativo, si está facultada para hacerlo directamente o si, por el contrario, debe devolver el documento a los liquidadores para su reelaboración.

Del tenor de lo dispuesto en las dos grandes leyes de sociedades de capital se deduce que la formulación del balance corresponde en exclusiva a los liqui-

---

<sup>(161)</sup> En relación con el balance de ejercicio y la aplicación del resultado: ILLESCAS ORTIZ, “Las cuentas anuales...”, pp. 197-198; MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, pp. 452-453.

<sup>(162)</sup> En relación con el balance de ejercicio y la propuesta de distribución de beneficios: SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y distribución del beneficio neto...*, pp. 108-109.

<sup>(163)</sup> SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, pp. 1.160-1.161.

<sup>(164)</sup> No obstante, ha de tenerse en cuenta que en las sociedades de responsabilidad limitada los estatutos pueden alterar el principio de proporcionalidad conforme a lo dispuesto en el artículo 119 LSRL (URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 210; GARCÍA LUENGO, “El derecho de los accionistas...”, pp. 356-358).

dadores quienes, además, deberán presentar una propuesta de reparto. Sin embargo, tal y como ya hemos apuntado con anterioridad, la Junta tiene competencia para —dentro de los límites legales y estatutarios— establecer las condiciones de reparto. En definitiva, decidir qué hacer con el remanente es un problema de los socios. Se trata de una consecuencia derivada del contrato de sociedad en virtud del cual los socios o accionistas tienen derecho a repartirse las ganancias obtenidas <sup>(165)</sup> si las hubiere. Desde esta perspectiva, la existencia de un órgano de liquidación no va a suponer para la Junta ningún tipo de limitación en este punto. La Junta es el órgano competente para resolver sobre el reparto del haber social <sup>(166)</sup> existente al término de la liquidación y, en consecuencia, puede modificar directamente la propuesta formulada por los liquidadores al respecto <sup>(167)</sup>.

Obviamente, si la Junta puede modificar de forma directa la propuesta, podrá hacerlo también indirectamente; es decir, cabe admitir la posibilidad de que la Junta de a los liquidadores algunas orientaciones o directrices que éstos deban incluir en la nueva propuesta. Sin embargo, dado que cabe admitir la posibilidad de que la Junta modifique por sí misma la propuesta, parece dudoso que posponga o retrase la definitiva extinción del ente societario devolviendo el documento a los liquidadores.

### c) *La censura de la gestión social*

La censura de la gestión social es una función permanente de la Junta General <sup>(168)</sup> de la cual no puede ser desposeída por el mero hecho de hallarse la sociedad en liquidación. Es ésta una cuestión sobre la que la Junta deberá

---

<sup>(165)</sup> GARRIGUES en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-1, p. 380.

<sup>(166)</sup> Así, del tenor del artículo 277 LSA se deduce la competencia de la Junta para fijar reglas en relación con la división del haber social. Esta facultad no creemos que deba interpretarse en sentido restrictivo sino que, por el contrario, ha de entenderse que si previamente va a poder determinar reglas por las que habrá de regirse el reparto, durante la celebración de la Junta va a poder también modificar ese documento. En definitiva, en relación con la propuesta y a diferencia de cuanto sucede en materia de balances, la Junta tiene competencia para intervenir y decidir sobre el destino del remanente dentro de los límites que marca la Ley.

<sup>(167)</sup> En este sentido, el hecho de que el legislador no emplee el verbo resolver —a diferencia de lo dispuesto en el artículo 213 LSA en relación con la aplicación del resultado— no constituye un argumento concluyente para negar la facultad de la Junta para decidir el proyecto de división. Desde nuestro punto de vista, las mismas razones que justifican la intervención de la Junta en el primer supuesto pueden trasladarse al segundo.

<sup>(168)</sup> URÍA, MENÉNDEZ, MUÑOZ PLANAS, “La Junta General...”, p. 68.

pronunciarse expresamente, de tal manera que la aprobación del balance <sup>(169)</sup> final no conlleva la aprobación de la gestión de los liquidadores <sup>(170)</sup>; es decir, para que la Junta pueda pronunciarse sobre la gestión de los liquidadores tal cuestión deberá constar expresamente en el orden del día. Por otra parte, la cuestión no podrá ser abordada en la Junta si previamente los socios no han sido adecuadamente informados a través del balance final y del resto de documentos que lo acompañen, de la gestión de los liquidadores <sup>(171)</sup>. A través del conjunto de documentos formulados por los liquidadores, los socios contarán con la información necesaria para censurar la gestión de los liquidadores. De ahí que, cualquiera que sea el tipo social de referencia, deban formularse todos los documentos anteriormente referidos.

De lo expuesto se deduce que la Junta General bien puede aprobar el balance final y, sin embargo, rechazar la gestión exigiendo, en su caso, las oportunas responsabilidades. Así, a modo de ejemplo, puede pensarse en aquellos casos en que la Junta hubiera dado instrucciones a los liquidadores para la realización de determinados bienes y éstos las hubieren incumplido. En el mencionado supuesto se trata de una venta ya realizada por lo que ya no puede deshacerse; ante esa situación, ya sólo cabe exigir las oportunas responsabilidades a quienes se hubieran excedido en el cumplimiento de sus funciones o no hubieran respetado las directrices u orientaciones dadas por el órgano de expresión de la voluntad social. Cualquier operación realizada por los liquidadores para la cual hubieran solicitado previamente la autorización o el consejo de la Junta General por juzgarla controvertida, podrá ser controlada *a posteriori* mediante la censura de la gestión. Asimismo, la censura se revela como un medio de control de las actuaciones u operaciones que los liquidadores hubieran realizado sin consultar previamente a la Junta General. Se trataría de aquellos actos que, por razones de agilidad o eficiencia, se hubieran efectuado sin consultar a la Junta por miedo a que la operación se malograra <sup>(172)</sup>.

### C) El acuerdo de la Junta General

El legislador al referirse a la aprobación del balance final no establece normas especiales. La ausencia de previsiones especiales al respecto conduce a

---

<sup>(169)</sup> En relación con los administradores: VÁZQUEZ CUETO, “Las cuentas y la documentación contable...”, p. 254.

<sup>(170)</sup> DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, pp. 197-198.

<sup>(171)</sup> A este respecto, algunos autores estiman que la aprobación del Balance final constituye un momento adecuado para censurar —aunque sea por última vez— la gestión de los liquidadores para lo cual serán útiles los datos que arrojen los documentos contables (SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.161).

<sup>(172)</sup> SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.161.

la aplicación por analogía del régimen ordinario. De esta manera, el acuerdo de aprobación del balance final podrá adoptarse en cualquier tipo de Junta anual u ordinaria, extraordinaria, en junta universal e incluso en aquella que acuerde la disolución del ente societario. En efecto, no existe obstáculo alguno que impida adoptar ambos acuerdos al mismo tiempo<sup>(173)</sup>.

La convocatoria de la Junta se hará conforme a lo establecido en los artículos 97 LSA y 46 LSRL por lo que deberá hacer constar en el orden del día como asunto a tratar, la aprobación del balance final y la propuesta de reparto así como otros puntos que pudieran juzgarse oportunos, como por ejemplo, la censura de la gestión social de los liquidadores. En efecto, la aprobación del balance final y de la propuesta de reparto resulta —tal y como venimos afirmando— un momento oportuno para decidir sobre la gestión de los liquidadores.

De la misma manera y salvo que los estatutos exijan un quórum especial para la constitución de la Junta o mayorías reforzadas para la adopción del acuerdo, la aprobación del balance final se regirá por las normas generales sancionadas en los artículos 93 y 102 LSA y 53 LSRL<sup>(174)</sup>. Estas mismas reglas son aplicables para la aprobación de la propuesta de división del haber social. No obstante, en la LSRL, este régimen conoce una excepción. En efecto, en relación con la propuesta de división, se determina que si ésta incluyera el pago

---

(173) En este sentido: Resolución de 30 de marzo de 1993.

(174) URÍA, en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 903; ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 508; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 226; MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 275 LSA”, p. 2.658; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 198; SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.164; ARANGUREN URRIZA, “Disolución, liquidación...”, p. 935.

Esta solución de aprobación por la mayoría ha sido discutida por un sector de nuestra doctrina que considera que habida cuenta de que ese balance predetermina la cuota de liquidación, pone en manos de la mayoría la decisión sobre el montante de dicha cuota, contenido del derecho individual a la cuota de liquidación lo que no parece razonable. Esta consideración se debe aplicar no al balance sino a la propuesta (MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 441). Sin embargo, no compartimos esa opinión por cuanto entendemos que la regla a aplicar —en ausencia de disposición expresa de la Ley— es la de la aprobación de los acuerdos por mayoría. Si algún socio lo considera oportuno podrá utilizar la vía de la impugnación pero no parece necesario exigir una mayoría cualificada o la unanimidad.

En Italia, FRÉ, “società perazioni”, p. 874 considera que la permanencia de la Junta es una consecuencia natural de la subsistencia de la personalidad jurídica durante la liquidación, aplicándose las normas generales sobre convocatoria y funcionamiento de la Junta General. En opinión de BIANCHI, a pesar del silencio legal, parece más correcto entender (en virtud del principio de buena fe, así como de lo dispuesto en el artículo 2451 CcIt) que la Junta apruebe el balance (BIANCHI, *La liquidazione...*, p. 233).

mediante la adjudicación de bienes, sería necesario que el acuerdo se adoptase por unanimidad, conforme a lo que establece el artículo 119 LSRL.

Asimismo, aunque la Ley no determine de forma expresa quién debe convocar esa Junta que ha de aprobar el balance final, no es dudoso que dicha función corresponde a los liquidadores<sup>(175)</sup>. No obstante, la falta de convocatoria de la Junta por los liquidadores permitirá a cualquier accionista solicitar la convocatoria judicial<sup>(176)</sup> por aplicación de lo dispuesto en los artículos 45 LSRL (así como 110 LSRL) y 262 LSA (por analogía).

Por lo demás, parece que será de aplicación —por analogía— el derecho de información establecido en los artículos 212.2 LSA y 86.1 LSRL<sup>(177)</sup>.

Finalmente y por lo que se refiere al régimen de publicidad, es necesario advertir que existen en las normas reguladoras de las sociedades de capital dos sistemas diferentes: por lo que se refiere a las sociedades anónimas, el acuerdo aprobatorio del balance final no se somete a inscripción. Sin embargo, el balance final debe ser publicado en el BORME y en uno de los diarios de mayor circulación en el lugar del domicilio social (artículo 275.1 LSA)<sup>(178)</sup>. Ello significa que el acuerdo es eficaz desde su adopción y publicación. En este sentido, la fecha de la publicación juega como *dies a quo* para el cómputo del plazo de impugnación<sup>(179)</sup>. Ahora bien, aprobados el balance final y el proyecto de división, no podrá comenzar el reparto del haber social con carácter inmediato sino

---

(175) DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 155; MUÑOZ MARTÍN, “Disolución y derecho a la cuota...”, p. 263; MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación...”, p. 435.

(176) ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 509.

(177) MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 275 LSA”, pp. 2.658-2.659.

(178) URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 227. La finalidad de esta publicación no puede considerarse sino de carácter informativo.

No obstante, la doctrina registral considera que no es necesario que se publique íntegramente así: Resolución de 6 de julio de 2001.

(179) URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 230; ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 511. La doctrina ha puesto de manifiesto que aunque normalmente a tenor de lo dispuesto en el artículo 116.3 LSA los plazos computan a efectos de su impugnación desde el momento en que hubieran sido adoptados —salvo que sean objeto de inscripción en el Registro— en el caso del balance final ha de entenderse que los plazos cuentan desde la publicación en el BORME. En otro caso, la publicación carecería de sentido. En efecto, si para este documento se ha establecido un régimen especial de publicidad para el mejor conocimiento por parte de los accionistas, de nada serviría ese régimen si para impugnar no se tuviese en cuenta el día de la publicación de ese documento (URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 229-230).

que, por el contrario, será necesario esperar a que transcurra el plazo de impugnación o, en su caso, a la resolución sobre las reclamaciones presentadas.

En el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, la Ley no exige la publicación del balance final, del proyecto de división o del informe de la liquidación. En la LSRL, la publicidad se sustituye por la incorporación del balance a la escritura de extinción de la sociedad (artículo 121 LSRL)<sup>(180)</sup>. Del mismo modo, el Reglamento del Registro Mercantil en su artículo 247 determina que en la escritura de extinción deberá constar la manifestación de los liquidadores de que han sido aprobados los documentos contables a que se refiere el artículo 118 LSRL<sup>(181)</sup>; en consecuencia, el *dies a quo* para el cómputo del plazo de impugnación en la LSRL es el de la fecha de adopción del acuerdo (artículo 118.2 LSRL). La solución preconizada por el legislador en este tipo societario tiene la virtud de agilizar el proceso de liquidación y, además, de cumplir con el objetivo señalado en la Exposición de Motivos en virtud del cual se pretende abaratar los costes<sup>(182)</sup>.

De lo expuesto se deduce que el régimen de aprobación del balance final no presenta ninguna especialidad respecto de las reglas ordinarias o generales previstas en relación con la aprobación de las cuentas anuales.

### 3. Especialidades del régimen de impugnación del acuerdo de aprobación del balance final

#### A) Régimen previsto en la Ley de sociedades anónimas

En relación con el balance final, el tenor de la Ley suscita alguna dudas interpretativas derivadas de los términos en que se expresa el legislador en el inciso segundo del artículo 275 LSA, cuando dispone que “**el balance** podrá ser impugnado por el socio que se sienta agraviado, conforme a las normas de la sección segunda del capítulo V de esta Ley, en cuanto sean aplicables”. El hecho de que en el mencionado precepto se aluda al balance y **no al acuerdo aprobatorio** plantea, en un primer momento, el problema de determinar si junto a esta norma de carácter especial relativa a la impugnación del balance subsiste el régimen general de impugnación de acuerdos sociales, dentro del cual debería entenderse incluida la impugnación del acuerdo aprobatorio de los documentos contables. En definitiva, el principal problema interpretativo que surge en relación con esta materia descansa en la expresión empleada por el

---

(180) BELTRÁN, “La extinción de la sociedad...”, p. 883; SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.164.

(181) URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, pp. 200-201.

(182) SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.165.

legislador relativa a la **impugnación del balance**; es decir, se trata de analizar qué consecuencias derivan del hecho de que el legislador diga que se impugna el propio balance y no el acuerdo aprobatorio <sup>(183)</sup>.

A nuestro modo de ver y a pesar de la expresión empleada en el artículo 275 LSA ha de entenderse que el régimen general de impugnación de acuerdos sociales subsiste, por lo que el acuerdo de aprobación del balance podrá ser impugnado conforme a lo dispuesto en las normas de la sección segunda del capítulo V de la LSA. En efecto, en nuestra opinión, no existen razones para entender que dicho acuerdo ha de quedar exceptuado del régimen general por diversos motivos: en primer lugar, porque no existe un referente normativo expreso a este respecto; pero es que, además, de lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 275 LSA se desprende que estamos ante un supuesto de carácter específico pensado para este momento de la liquidación sin que ello conlleve la inaplicabilidad del régimen general <sup>(184)</sup>. En nuestra opinión, no parece que esta interpretación atente contra el espíritu del precepto legal sino que, por el contrario, combina adecuadamente las normas generales con las específicas dictadas para un supuesto concreto de la fase de liquidación.

A modo de conclusión, puede afirmarse que el acuerdo aprobatorio podrá ser impugnado <sup>(185)</sup> en los términos que establecen los artículos 115 y siguientes

---

(183) Las dudas interpretativas derivadas del mencionado precepto han llevado a modificar la redacción del precepto relativo al balance final en el Proyecto de CSM, el cual en el artículo 580 se refiere a la impugnación del acuerdo aprobatorio.

(184) La doctrina no ha prestado excesiva atención a esta materia. No obstante, se observa que al respecto se mantienen posturas enfrentadas. Así, del comentario que URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN realizan sobre esta materia, parece deducirse que se inclinan por la solución que hemos sostenido (URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, "Disolución y liquidación de la sociedad anónima", pp. 228-229); en contra, sin embargo, parece mostrarse MERCADAL VIDAL, "Comentario al artículo 275 LSA", p. 2.660; no obstante, su postura no aparece suficientemente fundamentada.

(185) Ello supone que en el supuesto de que existan defectos formales de convocatoria o constitución de la Junta General podrá procederse a la impugnación del acuerdo aprobatorio (URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, "Disolución y liquidación de la sociedad anónima", p. 229; ZUNZUNEGUI, "El balance final...", pp. 514-515) sin entrar a juzgar o valorar el balance final (URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, "Disolución y liquidación de la sociedad anónima", p. 229). En la doctrina italiana algunos autores afirman que el balance final de liquidación será anulable en aquellos casos en que se incumplan las formalidades previstas en el artículo 2492 Ccit (antiguo artículo 2453 Ccit).

Al mismo tiempo se señala que el balance será nulo en aquellos casos en que se hubiera formulado por personas que no hubieran sido válidamente designadas o que no hubieran aceptado el cargo. De la misma manera, debe considerarse nulo el balance que infrinja lo dispuesto en el artículo 2280 Ccit; así, a modo de ejemplo, el mencionado precepto dispone que los liquidadores no podrán efectuar el pago de la cuota de liquidación si previamente los acreedores de la sociedad no hubieran sido satisfechos o sus créditos asegurados (PORZIO, *L'estinzione...*, pp. 185-187).

de la LSA mientras que el balance en sí mismo considerado podrá impugnarse conforme a lo dispuesto en el artículo 275.2 LSA. Podemos preguntarnos entonces cuál es la particularidad o especialidad de la impugnación del balance.

La diferencia, desde nuestro punto de vista, entre ambos sistemas de impugnación no es baladí. En atención a la particularidad del supuesto ha de entenderse que el balance en sí mismo considerado no puede impugnarse por defectos formales de convocatoria o constitución de la Junta y caso de que éstos existieran, cualquier socio podrá impugnar la validez de la Junta sin entrar a discutir la corrección del balance. Es decir, la impugnación del acuerdo aprobatorio no impide que el balance aprobado sea considerado como definitivo; de este modo, el reparto del haber social que se hubiera aprobado, en su caso, sería plenamente legítimo (salvo que se hubiera solicitado y obtenido una resolución firme de suspensión del acuerdo impugnado conforme a lo establecido en el artículo 727.10.º LEC). Sin embargo, al impugnar el propio balance se imposibilita no sólo su consideración como definitivo sino también toda actuación que traiga su causa del impugnado como sería, por ejemplo, el proyecto de división (artículo 276 LSA). De esta manera, se impide el desenvolvimiento natural de la disolución al cerrar el paso a cualquier decisión que afecte al reparto entre los socios.

Así, frente al procedimiento general, la impugnación del balance final con la correspondiente propuesta de reparto <sup>(186)</sup> se contempla con carácter especial. Sin embargo, el artículo 275 LSA sugiere algunas dudas de carácter interpretativo. Las alteraciones principales introducidas en los presupuestos para el ejercicio de la impugnación del balance giran fundamentalmente en torno a dos ejes: por un lado, el presupuesto de hecho no es otro que el agravio al socio y, por otro, el círculo de legitimados para su ejercicio. El análisis de estas dos circunstancias permitirá entender la razón de ser de este precepto, los motivos que justifican la coexistencia de los dos sistemas de impugnación.

Por lo que a la legitimación activa se refiere, parece que las modificaciones introducidas responden a la propia sistemática y significado de la liquidación. En efecto, la legitimación activa para este supuesto especial se confiere exclusi-

---

Quiere decirse, que el acuerdo aprobatorio podrá ser impugnado por un defecto en el modo de convocar y constituir la Junta y de debatir (incluyendo el respeto del derecho de información) y votar el acuerdo relativo al balance (VÁZQUEZ CUETO "Las cuentas y la documentación contable...", p. 256).

<sup>(186)</sup> Aunque el artículo 275 LSA solamente se refiere al balance final ha de entenderse incluida la propuesta de reparto dada su accesoria respecto del balance. En este sentido, la doctrina se manifiesta unánimemente: GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 591; URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 903; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, "Disolución y liquidación de la sociedad anónima", pp. 227-228.

vamente a los accionistas. La razón de ser de esta limitación en el círculo de legitimados descansa en el hecho de que la mayoría <sup>(187)</sup> podría lesionar el derecho de otros accionistas a participar en el reparto del haber social de conformidad con lo dispuesto en la Ley o en los estatutos <sup>(188)</sup>; es decir, de buscar la protección frente a los posibles abusos de la mayoría. Desde esta perspectiva, entendemos que los perjudicados por el balance final y la propuesta de división del haber social sólo pueden ser los accionistas desde el momento que los acreedores deberán haber sido satisfechos previamente y, en caso contrario, cuentan con otros mecanismos de tutela <sup>(189)</sup>. En consecuencia, no consideramos que la ausencia de legitimación activa de los terceros acreedores <sup>(190)</sup> sea censurable <sup>(191)</sup>. Desde nuestro punto de vista, estamos ante un mecanismo pensado por y para la protección de los accionistas que son en realidad potenciales o posibles perjudicados por los resultados arrojados por los documentos contables a que hemos hecho referencia. En este sentido, entendemos que mediante este mecanismo, unido a lo dispuesto en el artículo 276 LSA en virtud del cual se prohíbe iniciar el reparto del patrimonio antes de que transcurra el término para impugnar el balance o sea firme la sentencia que resuelva las reclamaciones, se garantizan suficientemente los derechos de los accionistas perjudicados por el balance.

Ahora bien, no todo accionista está legitimado para impugnar el balance sino que el legislador habla del “socio que se sienta agraviado” lo que nos obliga a matizar lo que se establece con carácter general a efectos de legitima-

---

(187) URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 904; ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 511; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 227.

(188) URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 227.

(189) Así: URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley...*, Tomo II-2, p. 905; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, pp. 198-199; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 228-229; SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, pp. 1.164-1.165.

En la doctrina italiana: PORZIO: *L'estinzione...*, pp. 178-179.

Básicamente, aunque los autores no se refieran expresamente a ello, podemos señalar que los acreedores pueden defenderse entablando una acción de responsabilidad contra los liquidadores (artículo 279 LSA o, incluso, mediante una “acción de reapertura de la liquidación”), aunque no se nos oculta que esta última puede presentar grandes dificultades (en este sentido, es de lamentar la ausencia en las sociedades anónimas de un precepto similar al establecido en el artículo 123.2 LSRL).

(190) No obstante, no se nos oculta que en la nueva Ley de cooperativas, concretamente en el artículo 74.2 LCoop, se establece que los acreedores cuyos créditos no hubieran sido satisfechos o garantizados podrán impugnar el balance en el plazo de cuarenta días.

(191) MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 275 LSA”, p. 2.660.

ción activa. Así las normas sobre impugnación establecen que para la impugnación del balance nulo están legitimados todos los accionistas y para impugnar el balance anulable, los asistentes que hubiesen hecho constar en acta su oposición, los ausentes y los que hubiesen sido ilegítimamente privados del voto. Al establecer el legislador que el balance sólo podrá ser impugnado por el socio agraviado, no parece posible entender que el socio que hubiera votado a favor pueda luego sentirse agraviado. De conformidad con ello, ha de entenderse que sólo podrán impugnar el balance los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo<sup>(192)</sup>; en coherencia con lo expuesto, ha de deducirse que si el acuerdo de aprobación del balance y del proyecto de división es adoptado por unanimidad, entonces no será impugnable<sup>(193)</sup>. En definitiva, el balance nulo podrá ser impugnado —con las limitaciones a que con anterioridad hemos hecho referencia— por los accionistas agraviados que no hubieran votado a favor<sup>(194)</sup>, mientras que el balance anulable por los accionistas que hubiesen hecho constar en acta su oposición, los ausentes y los que hubiesen sido ilegítimamente privados del voto<sup>(195)</sup>.

Debemos preguntarnos qué ha de entenderse por “agravio al socio”<sup>(196)</sup>. De lo dispuesto en los artículos 115 LSA y 275 LSA se deduce que el agravio al socio no es una cuestión subjetiva sino que, por el contrario debe ponerse en relación con el derecho a la cuota de liquidación<sup>(197)</sup>. Así, por ejemplo, cuando existan accionistas con derecho a una cuota en especie que no se haya respetado o cuando los estatutos establezcan reglas especiales en materia de liquidación que se hayan quebrantado; asimismo, el accionista puede considerarse agraviado cuando el balance no indique el haber repartible ni se determine la cuota correspondiente a cada acción o, incluso, cuando ésta hubiera sido calculada

---

(192) MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 275 LSA”, p. 2.660; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 229. Estos autores advierten que el voto afirmativo sería incompatible o contrario a la exigencia del agravio establecida en el artículo 275.2 LSA.

(193) URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 229.

(194) ZUNZUNEGUI (“*El balance final...*”, p. 515) parece confundir y mezclar los dos supuestos contemplados en el artículo 117 LSA.

(195) URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 229; MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 275 LSA”, p. 2660.

(196) En este sentido, la doctrina critica la solución dada por el legislador en el sentido de que la interpretación de cuándo se produce un agravio genera graves dudas: DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, pp. 198-199; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 228-229.

(197) GIRÓN *Derecho de sociedades anónimas*, p. 591; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, pp. 198-199.

infringiendo los principios generales de proporcionalidad o igualdad de trato; por otra parte, puede fundamentar su reclamación en una falta de reducción del patrimonio a numerario si así hubiera sido acordado por los accionistas; a su vez, es posible que el balance final desvele la inobservancia legal<sup>(198)</sup> de la extinción del pasivo como presupuesto para la realización de las operaciones finales.

Pero, también, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 115 LSA, es posible pensar en la posibilidad de que el agravio se fundamente en la lesión del “interés común” en beneficio de uno o varios accionistas o de algún tercero<sup>(199)</sup>. Pensemos, por ejemplo, en el supuesto de que en vez de enajenar un determinado bien inmueble o un derecho de patente en el mercado proporcionando un importante beneficio a la sociedad, se decide la transmisión de ese elemento patrimonial a uno de los socios en perjuicio de los demás. Esta operación, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 271 LSA podría entenderse como una lesión del interés común si por interés común consideramos que debe incluirse el interés de los socios en maximizar los resultados y, por consiguiente, el haber social repartible entre ellos.

Por lo demás, la impugnación del balance final no presenta otras particularidades, por lo que está sometida al régimen ordinario. De esta manera, a tenor de lo dispuesto en el artículo 117.3 LSA, la legitimación pasiva corresponderá a la sociedad en liquidación<sup>(200)</sup>. Por lo que se refiere a los plazos de caducidad, es de lamentar que el legislador, en la LSA, no haya modificado el plazo para la impugnación de los acuerdos sociales estableciendo un único plazo común para todos los supuestos; en consecuencia, se mantiene que el balance final sea por nulidad o por anulabilidad caduca en el plazo de un año o de cuarenta días respectivamente (artículo 116 LSA)<sup>(201)</sup>. Estos plazos, en nuestra opinión, resultan excesivamente amplios porque del tenor de Ley se desprende que la regularidad del reparto se sujeta, además de a la satisfacción previa al pasivo exigible, a que haya transcurrido el plazo previsto para impugnar el acuerdo

(198) DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 199.

(199) No obstante, esta cuestión es debatida en el seno de nuestra doctrina; así mientras que algunos autores admiten el supuesto (MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 275 LSA”, p. 2.660) otros estiman que durante la fase de liquidación no tiene sentido hablar de interés social de tal manera que si el balance viola la Ley es nulo y si infringe los estatutos es anulable (URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, p. 229; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, p. 199).

(200) MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 275 LSA”, p. 2.661; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 229-230; ZUNZUNEGUI, “El balance final...”, p. 515; DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación...”, pp. 198-199.

(201) MERCADAL VIDAL, “Comentario al artículo 275 LSA”, p. 2.661; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, pp. 229-230.

aprobatorio del balance final, sin que contra él se hubieran formulado reclamaciones, o bien hasta que fuera firme la sentencia que las hubiera resuelto.

**B) Régimen previsto para la sociedad limitada**

El régimen establecido sobre esta materia en la LSRL varía sustancialmente con respecto al previsto para la sociedad anónima. En efecto, en la LSRL se contempla la impugnación del acuerdo aprobatorio y no del balance en sí. De ello pueden extraerse diversas consecuencias. La primera de ellas descansa en el hecho de que, impugnado el acuerdo aprobatorio del balance final, nada impide que se inicie el reparto entre los socios ya que en la sociedad limitada no existe una norma similar a la establecida en la LSA en el artículo 276 en virtud del cual se prohíbe iniciar el reparto antes de que haya transcurrido el plazo de impugnación o sea firme la sentencia que hubiera resuelto las reclamaciones. En definitiva, el presupuesto necesario para proceder al reparto es que el balance y el proyecto de reparto hayan sido aprobados por la Junta <sup>(202)</sup>, nada más. De ahí que, advertido lo anterior, no podamos sino cuestionar la eficacia de este sistema frente a los posibles abusos de la mayoría toda vez que, desde nuestro punto de vista, la medida contemplada en el inciso segundo del artículo 118 LSRL relativa a la anotación preventiva de la demanda de impugnación ha de entenderse derogada. En efecto, aunque la Disposición Derogatoria única de la nueva LEC no se refiere expresamente al artículo 118.2 LSRL, parece que lo dispuesto en el precepto se revela incompatible con el régimen establecido en la LEC, la cual —como ya hemos tenido ocasión de comprobar— considera la anotación preventiva como una medida cautelar que puede ser acordada a instancia de parte pero no de oficio. En definitiva, desde nuestro punto de vista, y con independencia de la inexistencia de una derogación expresa de la norma, consideramos que basta la Disposición Derogatoria general para entender a su vez derogado el inciso segundo del artículo 118 LSRL. La ausencia de un referente expreso sobre esta materia ha de entenderse fruto de la omisión, de un descuido por parte del legislador, nada más. Así las cosas, consideramos más coherente y eficaz el sistema diseñado en la LSA.

Pero, de lo dispuesto en el inciso primero del artículo 118 LSRL pueden deducirse otras consecuencias. En un primer momento, se observa que el régimen aplicable en esta materia será el ordinario, es decir, el establecido en los artículos 115 y siguientes de la LSA en virtud de la remisión contenida en el artículo 56 LSRL. Ahora bien, esas normas deberán combinarse adecuadamente con las particularidades contenidas en el artículo 118 LSRL. Del tenor de este

---

(202) SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.165.

último precepto se colige que las diferencias con respecto al régimen general giran en torno a tres ejes fundamentales: en primer lugar, la LSRL sanciona una regla de carácter general sin diferenciar entre legitimados para impugnar el balance nulo y legitimados para impugnar el balance anulable <sup>(203)</sup> de tal manera que se excluye la necesidad de determinar el vicio de que adolece el acuerdo <sup>(204)</sup>; pero, además, el círculo de legitimados se restringe con respecto al establecido en la LSA ya que parece excluirse a los socios que hubieran sido ilegítimamente privados del voto <sup>(205)</sup>; finalmente, y a diferencia de cuanto sucede en las sociedades anónimas, no es necesario hacer constar en acta la oposición con lo que se consigue una mayor flexibilidad del sistema.

En relación con el círculo de legitimados para la impugnación del acuerdo aprobatorio del balance ha de señalarse que la Ley hace referencia a “los socios que no hubieran votado a favor” <sup>(206)</sup>, incluyendo bajo esta expresión tanto a los socios disidentes como a los ausentes <sup>(207)</sup> o incluso los que hubieran votado en blanco <sup>(208)</sup>. La lectura del precepto, además, sugiere que no es necesario que el

---

<sup>(203)</sup> URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 202; ARANGUREN URRIZA, “Disolución, liquidación...”, p. 935.

<sup>(204)</sup> En definitiva, la LSRL establece un único plazo de dos meses para impugnar el acuerdo aprobatorio con independencia de la causa que la hubiera generado. Desde nuestro punto de vista, esta medida debe valorarse de forma muy positiva siendo incluso deseable que en un futuro se introdujera una regla similar para las sociedades anónimas.

<sup>(205)</sup> Con respecto a la restricción del círculo de legitimados para la impugnación del acuerdo, algunos autores han considerado que el hecho de que el legislador se refiera exclusivamente a los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo conlleva que si el acuerdo se adopta por unanimidad, entonces no será posible su impugnación y, además, podrá procederse al reparto de la cuota (URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 202). Ahora bien, estos autores parecen considerar —a diferencia nuestra— que dentro de esa categoría de socios no han de incluirse los socios ausentes. En defensa de su postura estos autores parecen apoyarse en el estricto tenor literal del precepto y en la Resolución de 30 de marzo de 1993.

<sup>(206)</sup> En relación con la exclusión de los acreedores, nos remitimos a lo comentado en el apartado anterior. Sin embargo, en la LSRL, los acreedores cuentan con un sistema de tutela específico para el supuesto en que la sociedad hubiese cancelado sus asientos en el Registro Mercantil. En efecto, el artículo 123.2 LSRL prescribe que los “antiguos socios responderán solidariamente de las deudas sociales no satisfechas hasta el límite de lo que hubieran percibido como cuota de liquidación, sin perjuicio de la responsabilidad de los liquidadores” (SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 123 LSRL”, pp. 1.205 y ss.; ARANGUREN URRIZA, “Disolución, liquidación...”, p. 935).

<sup>(207)</sup> SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.164. Sin embargo, otros autores no parecen incluir esta posibilidad: URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 202.

<sup>(208)</sup> ARANGUREN URRIZA, “Disolución, liquidación...”, p. 935.

socio que impugna alegue una lesión de su interés <sup>(209)</sup>. Por ello, la doctrina no ha dudado en afirmar que la modificación introducida en la LSRL en relación con la causa de impugnación, es decir, con la determinación de cuándo se ha producido el agravio, ha eliminado los problemas interpretativos que suscita la LSA <sup>(210)</sup>. En definitiva, aunque la Ley no lo diga expresamente, debe tratarse de un socio el cual puede impugnar el acuerdo porque se vea agraviado en su derecho: ya sea porque el reparto o los criterios aplicados no cumplen las normas legales o estatutarias vulnerando el principio de trato igualitario; bien porque considere que la valoración de los bienes —caso de proceder un reparto en especie— es incorrecta; o bien, porque existen dudas sobre la condición de legitimado para el cobro de alguno de los beneficiarios de los indicados en el plan de reparto <sup>(211)</sup>. No obstante, la especialidad del supuesto nos lleva a considerar —a diferencia de lo que sucede en las sociedades anónimas— que la impugnación puede basarse en defectos formales de convocatoria o de constitución <sup>(212)</sup>. En efecto, al referirse la Ley a la impugnación del acuerdo aprobatorio y no al balance, está permitiendo que se impugne por defectos formales.

En definitiva, de lo expuesto se infiere que el artículo 118 LSRL viene simplemente a reducir la legitimación y los plazos de impugnación que resultan del régimen general de impugnación previsto en el artículo 56 LSRL. Pero a su vez, parte de la idea de que los motivos de impugnación son los generales. En resumidas cuentas, es una especialidad del régimen general; pero, arranca de éste. Es decir, estamos ante una impugnación de acuerdos sociales, con un régimen especial de legitimación y plazos.

Al margen de las circunstancias anteriormente referidas, el legislador ha introducido dos tipos de medidas mediante cuya inserción busca el cumplimiento, por un lado, de la necesidad de abaratar los costes de la liquidación —sobre todo de las pequeñas sociedades— y, además, cumplir el objetivo señalado en la Exposición de Motivos de agilizar la liquidación.

Desde esta perspectiva, la lectura del artículo 118 LSRL sugiere —respecto de la LSA— una importante mejora en relación con los objetivos anterior-

---

(209) ARANGUREN URRIZA, “Disolución, liquidación...”, p. 935; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, pp. 201-202. En contra: SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.164.

(210) ARANGUREN URRIZA, “Disolución, liquidación...”, p. 935; URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, pp. 201-202; SÁNCHEZ-PARODI, “La liquidación”, *Derecho de sociedades...*, p. 1112.

(211) SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.164.

(212) URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, p. 202. En contra, sin embargo, SOLER MASOTA, “Comentario al artículo 118 LSRL”, p. 1.164.

mente señalados. El legislador, consciente de la necesidad de que los costes de la liquidación se abaraten, no exige que el balance final de liquidación sea publicado tal y como establece el artículo 275 LSA. Este sistema de publicidad se sustituye por la necesidad de que el balance final se incorpore a la escritura de extinción de la sociedad <sup>(213)</sup>. Ahora bien, en nuestra opinión, si bien es cierto que esta solución permite reducir los costes de la sociedad, plantea algunas dificultades.

En efecto, del tenor de la Ley se desprende que la regularidad del reparto no se sujeta a los requisitos establecidos para las sociedades anónimas: la satisfacción previa de las deudas y, en su caso, su consignación y el transcurso del plazo de impugnación <sup>(214)</sup>.

Teniendo en cuenta los problemas que pudieran derivar del reparto iniciado con anterioridad al término del plazo de impugnación, parece conveniente que los liquidadores retrasen el pago de la cuota de liquidación hasta que haya transcurrido el plazo de impugnación legalmente señalado, salvo en el supuesto de que el acuerdo se hubiera adoptado por unanimidad <sup>(215)</sup>. Ésta parece ser, además, la solución preconizada en el Reglamento del Registro Mercantil en el artículo 247.2.2.<sup>a</sup> que evita los problemas anteriormente referidos. A mayor abundamiento, del tenor del precepto reglamentario se desprende que no podrá otorgarse la escritura de extinción en el supuesto de que se hubieran presentado reclamaciones y éstas no se hubieran resuelto por sentencia firme. El plazo de dos meses no obstaculiza el final de la liquidación ni dilata excesivamente la vida de la sociedad <sup>(216)</sup>; en este sentido, parece que es lo suficientemente reducido como para que no se proceda al reparto con anterioridad a él.

## V. CONCLUSIONES

Aunque el legislador en algunas ocasiones guarde silencio en relación con la función que debe desempeñar la Junta con respecto a la fiscalización de las cuentas, debe entenderse que la función de aprobación de éstas se configura en

---

<sup>(213)</sup> BELTRÁN, *La extinción de la sociedad...*, p. 883; SOLER MASOTA, "Comentario al artículo 118 LSRL", p. 1.164.

<sup>(214)</sup> En efecto, del tenor del artículo 120 LSRL así como del artículo 121 LSRL no se deriva ni la prohibición de reparto ni la pendencia del acuerdo aprobatorio del balance (SOLER MASOTA, "Comentario al artículo 118 LSRL", p. 1.165).

<sup>(215)</sup> SACRISTÁN BERGIA, *La extinción por disolución*, p. 222; BELTRÁN, "Disolución y liquidación...", p. 985.

<sup>(216)</sup> URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, "Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada", p. 203.

nuestros textos legales como un función permanente de la cual la Junta no puede verse privada en ningún momento. En este sentido, la facultad de aprobación de las cuentas, con independencia del período de la vida en que el ente societario se encuentre o de los documentos que integren esas cuentas, debe entenderse como indelegable e inderogable por cuanto se trata de una de las potestades clave de la supremacía del órgano de expresión de la voluntad social.

Esa función fiscalizadora de la Junta se traduce en la necesidad de que el balance inicial de liquidación se someta para su aprobación a la Junta. Ese balance, acompañado del resto de los documentos que conforman las cuentas anuales y elaborado conforme a las reglas y criterios que rigen para estas últimas presenta una doble finalidad. Se trata a un mismo tiempo de un balance de cierre del último período aunque éste hubiera sido incompleto y de un balance de inicio de la liquidación. Esa doble caracterización unido a la permanencia de la Junta y de sus notas esenciales, nos han llevado a entender que el balance inicial ha de ser sometido a su aprobación. En cualquier caso, en nuestra opinión, sería conveniente *de lege ferenda*, modificar la redacción de los preceptos que regulan el balance inicial de liquidación y aclarar a quién corresponde la función de elaboración de dicho documento contable así como la participación que corresponde en su caso a los antiguos administradores y las competencias de la Junta General. En definitiva, la redacción de los preceptos se nos presenta desfasada y poco congruente con el conjunto del articulado y la propia finalidad liquidatoria.

Con respecto a los estados intermedios, consideramos que la finalidad informativa que parece justificar su elaboración lleva a entender que las funciones de la Junta se ven restringidas no siendo preceptiva su aprobación, si bien nada impide que los estatutos introduzcan una previsión específica en relación con esta materia. A este respecto, y desde nuestro punto de vista, parece que el legislador no ha sabido extraer todas las consecuencias de orden práctico que de la conservación de la Junta así como de lo previsto en los artículos 271 LSA y 109.3 LSRL pueden deducirse. En efecto, lo dispuesto en los preceptos referidos se combina mal con lo establecido en relación con los estados de cuentas intermedios y la finalidad informativa que parece justificar su elaboración por lo que sería aconsejable, en una futura reforma legislativa, modificar la redacción de los artículos 273 LSA y 115 LSRL.

Las facultades de la Junta durante el período liquidatorio concluyen con la aprobación del balance final y el proyecto de división. Ahora bien, aunque el legislador se refiera únicamente a la facultad de aprobación del balance final, no cabe duda de que el órgano de expresión de la voluntad social puede también rechazar la aprobación. Lo que no parece posible es admitir que la Junta —salvo que se trate de cuestiones meramente formales— modifique por sí misma el balance por cuanto ello supondría entre otras cuestiones realizar una actividad

que legalmente corresponde a los liquidadores, implicando además una vuelta a la concepción de la Junta como órgano soberano. La aprobación del balance supone su conversión en balance definitivo salvo que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 275 LSA, éste sea impugnado impidiendo así que se adopte decisión alguna acerca del reparto del haber social.

## VI. BIBLIOGRAFÍA

ALESSI, “I criteri di valutazione nei bilanci di liquidazione”, *Riv. Dir. Comm.*, 1994.

— “I liquidatori di società per azioni”, Torino, 1994.

— “Profili contabili della liquidazione di società per azioni”, *Riv. Dir. Comm.*, 1988.

ALONSO LEDESMA, “El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital”, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, coord. Esteban Velasco, Madrid, 1999.

ARANGUREN URRIZA, “Disolución, liquidación y extinción de la sociedad”, *La sociedad de responsabilidad limitada*, dir. Aranguren Urriza, Tomo II, Madrid, 1998.

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

— “La extinción de la sociedad de responsabilidad limitada”, *La reforma de la sociedad de responsabilidad limitada*, coord. Bonardell, Mejías, Nieto, Madrid, 1994.

— “Liquidador de sociedad anónima”, *EJB*, Tomo III, 1.ª ed., Madrid, 1995.

BÉRGAMO, “Sociedades anónimas”, *Las acciones*, Tomo III, Madrid, 1970.

BIANCHI, *La liquidazione di società*, Torino, 2002.

BLANCO CAMPAÑA, *Régimen jurídico de la contabilidad de los empresarios*, Madrid, 1980.

BRUNETTI, “Società per azioni”, *Trattato del diritto delle società*, Tomo II, Milano, 1948.

CAPIELLO, “Scioglimento, liquidazione ed estinzione di società di capitali”, *Riv. Giur. Comm.*, 25.2, 1998.

COLOMBO, “Il bilancio di esercizio”, *Trattato delle società*, dir. Colombo/Portale, Vol. 7.º, Torino, reed. 1995.

— “La giurisprudenza recente sull’invalidità dell’approvazione del bilancio de società per azioni”, *Riv. Dottori commercialisti*, 1972.

DE EIZAGUIRRE, “Disolución y liquidación. Obligaciones”, *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, dir. Sánchez-Calero. F., Tomo VIII, Madrid, 1993.

— *La disolución de la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, 2000.

DE LA CÁMARA, *Estudios de Derecho Mercantil*, Tomo I-2, Madrid, 1978.

DESARIO, *Bilancio ordinario e bilanci di liquidazione nelle società per azioni. Profili funzionali e impugnative*, Milano, 1998.

FERRI, “Società” (artículos 2247-2324), *Commentario del Codice Civile*, dir. Scialoja/Branca, 3.ª ed., Bolonia-Roma, 1981.

— “In tema di verità, di chiarezza e di precisione del bilancio di esercizio”, *Riv. Dir. Comm.*, 1971.

FÖRSTER, *Das Bilanzrichtlinien-Gesetz und die Liquidationsbilanz*, BB 1987-I.

FRÉ, “Società per azioni”, *Commentario del Codice Civile*, dir. Scialoja/Branca, Bolonia-Roma, 1982.

GALLESIO-PIUMA, “I poteri dell’assemblea di società per azioni in liquidazione”, *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, núm. 81, Milano, 1986.

— “Inammissibilità dell’approvazione del bilancio finale di liquidazione da parte dell’assemblea”, *Giur. Comm.*, 1989-I.

GARCÍA LUENGO, “El derecho de los accionistas a la cuota de liquidación”, *Libro conmemorativo del Bicentenario de la Universidad de La Laguna*, Tomo I, 1993.

GARCÍA URBANO, *Nombramiento de auditores en el Registro Mercantil. Estudio especial del artículo 205.2 LSA. Resoluciones de la DGRN. Cuestiones prácticas*, Madrid, 1992.

GARCÍA-CRUCES, “Comentario a los artículos 109-116 LSRL”, *Comentarios a la Ley de sociedades de responsabilidad limitada*, coord. Arroyo/Embid, Madrid, 1997.

— *La reactivación de la sociedad de responsabilidad limitada en liquidación*, Navarra, 2001.

GARCÍA-TUÑÓN, *Régimen jurídico de la contabilidad del empresario*, Lex Nova, 1992.

GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952.

— *Derecho de sociedades. Parte General*, Tomo I, Madrid, 1976.

HÉMARD/TÉRRÉ/MABILAT, *Sociétés commerciales*, Tomo II y Tomo III, París, 1978.

HÜFFER, Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, *Aktiengesetz Kommentar*, § 262-277, 11 Lieferung, München, 1986.

IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Madrid, 1971.

ILLESCAS ORTIZ, “La formulación de las cuentas anuales de la sociedad anónima”, *Estudios jurídicos en homenaje al profesor A. Menéndez*, Tomo II, Madrid, 1996.

— “Las cuentas anuales de la sociedad anónima”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo VIII, Vol. 2, Madrid, 1993.

IZQUIERDO DEL VALLE, “La verificación del balance final en las sociedades anónimas”, *La Ley*, núm. 3292, 1993-2.

JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni*, Milano, 1980.

JUSTE MENCÍA, “Los derechos de la minoría en la sociedad anónima”, *RdS*, monografía 3, Pamplona, 1995.

KRAFT, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, § 262-277, 2.<sup>a</sup> Auflage, Köln-Berlin-Bonn-München, 1996.

LIBONATI, “I bilanci straordinari”, *Riv. Giur. Comm.*, 1982-I.

— “Irregolarità nella redazione del bilancio di esercizio e invalidità della delibera di approvazione”, *Riv. Soc.*, 1972.

LOJENDIO OSBORNE, “Delimitación de competencias entre los órganos de la sociedad anónima y modificación de balances”, *RDM*, 1976.

LUTTER/HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz Kommentar*, 13 Auflage, Köln.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*, Madrid, 1999.

MERCADAL VIDAL, “Comentario a los artículos 266 a 281 LSA”, *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, Tomo III, coord. Arroyo/Embid, Madrid, 2001.

MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1956.

MOTOS GUIRAO, “La separación voluntaria del socio en el Derecho mercantil español”, *RDN*, 1956.

MUÑOZ MARTÍN, *Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima*, Valladolid, 1991.

MUÑOZ PÉREZ, “El proceso de liquidación de la sociedad anónima. La posición jurídica del liquidador”, *RdS* monografía núm. 17, Pamplona, 2002.

NICCOLINI, “Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni”, *Trattato delle società per azioni*, dir. Colombo/Portale, Vol. 7\*\*\*, Torino, 1997.

POLO E., “Los administradores y los Consejos de Administración”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo VI, Madrid, 1992.

PORTALE, “I bilanci straordinari delle società per azioni”, *Riv. Soc.*, 1978.

PORZIO, *L'estinzione delle società per azioni*, Napoli, 1959.

RIVERO, *Contabilidad financiera*, Madrid, 1989.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*, Madrid, 1971.

RUBIO, *Curso de Derecho de sociedades anónimas*, Madrid, 1974.

SACRISTÁN BERGIA, *La extinción por disolución de la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid-Barcelona, 2003.

SÁNCHEZ CALERO, F., *La determinación y la distribución del beneficio neto en la sociedad anónima*, Roma-Madrid, 1955.

SÁNCHEZ-PARODI, “La liquidación”, *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada. Estudio sistemático de la Ley 2/1995*, coord. Rodríguez Artigas/García Villaverde/Fernández de la Gándara/Alonso Ureba/Velasco San Pedro/Esteban Velasco, Tomo II, Madrid, 1996.

SCHMIDT, *Liquidations-bilanzen und Konkursbilanzen (Rechtsgrundlagen für Sonderbilanzen bei aufgelösten Handelsgesellschaften)*, Heidelberg, 1989.

SCHOLZ-SCHMIDT, *Kommentar zum GmbH-Gesetz*, Köln, 8.<sup>a</sup> ed., 1993-1995.

SIMONETTO, *I bilanci*, Padua, 1967.

— “Recenti orientamenti in materia di bilancio di esercizio”, *Riv. Soc.*, 1972.

SOLER MASOTA, “Comentario a los artículos 117-124 LSRL”, *Comentarios a la Ley de sociedades de responsabilidad limitada*, coord. Arroyo/Embid, Madrid, 1997.

URÍA en Garrigues-Uría, *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*, Tomo II-2, 3.<sup>a</sup> ed., Madrid, 1976.

URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo XI, 2.<sup>a</sup> ed., Madrid, 2002.

— “Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo XIV, Madrid, 1998.

URÍA, MENÉNDEZ, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “La sociedad anónima: liquidación”, en Uría-Menéndez, *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, Madrid, 1999.

URÍA, MENÉNDEZ, MUÑOZ PLANAS, “La Junta General de accionistas”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo V, Madrid, 1992.

VÁZQUEZ CUETO, “El proceso conducente a la determinación del resultado del ejercicio de la sociedad anónima (y III): la aprobación de las cuentas anuales”, *Tratado de Derecho Mercantil*, Tomo IX. La sociedad anónima, Vol. 5 “Las cuentas y la documentación contable en la sociedad anónima”, dir. Olivencia, Fernández Novoa, Jiménez de Parga, coord. Jiménez Sánchez, Madrid-Barcelona, 2001.

VENTURA, *Dissolução e liquidação de sociedades*, Coimbra, 1993.

VICENT CHULIÁ, “Las cuentas anuales de la sociedad anónima. Disposiciones generales, balance, Cuenta de Pérdidas y de Ganancias (artículos 171 a 198 LSA)”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo VIII, Vol. 1, Madrid, 2000.

— *Compendio crítico del derecho mercantil*, I (3.<sup>a</sup> ed.), Barcelona, 1991.

— “La disolución y la liquidación de la sociedad limitada en el Proyecto de Ley de 22 de diciembre de 1993”, *RGD*, núm. 596, 1994.

WIEDEMANN, Gadow/Heinichen/Schmidt.E/Schmidt.W/Weipert/Fischer, *Aktiengesetz Großkommentar*, Berlín-New-York, 1973.

ZUNZUNEGUI, “El balance final de liquidación”, *RDBB*, núm. 46, 1992.

# **INFORMACIÓN Y GOBIERNO ELECTRÓNICO EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS (\*)**

DRA. MARÍA JOSÉ VAÑÓ VAÑÓ

*Profesora Titular E.U. Universitat de València*

---

## **SUMARIO**

- I. INFORMACIÓN AL SOCIO A TRAVÉS DE LAS NUEVAS TECNOLOGÍAS.
  - 1. La creación de un espacio registral europeo y publicidad registral vía Internet.**
  - 2. Derecho de información del socio.**
    - A) Derecho de información en sentido amplio.
    - B) Derecho de información a través de la Web corporativa.
  
- II. CORPORATE-GOVERNANCE.
  - 1. Junta General “electrónica”. Voto electrónico y delegación.**
    - A) Convocatoria.
    - B) Celebración de la Junta General por medios electrónicos.

---

(\*) El presente trabajo se inscribe dentro del proyecto de investigación “Causas y efectos de la información contable pública y privada divulgada por las compañías cotizadas” financiado por el Ministerio de Ciencia y Tecnología y dirigido por el Profesor Dr. Manuel Larrán Jorge de la Universidad de Cádiz (BEC2003-05959).

*RDBB núm. 95 / Julio-Septiembre 2004*

- C) Delegación de voto por medios electrónicos.
- D) Voto electrónico.
  - a) *Voto off line.*
  - b) *Voto on line.*
  - c) *Cross-border voting.*

## 2. Consejo de Administración “electrónico”.

---

### I. INFORMACIÓN AL SOCIO A TRAVÉS DE LAS NUEVAS TECNOLOGÍAS

A pesar de la generalización del uso de Internet en todos los ámbitos sociales y económicos, resulta frustrante ver que el ámbito del Derecho de sociedades es, en comparación al desarrollo del comercio electrónico, el que más retraso lleva en su regulación <sup>(1)</sup>.

Las iniciativas reales de nuestros legisladores son escasas y lentas, aunque han sido compensadas por informes de comisiones de expertos que tanto a nivel comunitario como a nivel nacional han hecho grandes esfuerzos por recordar la necesidad de que exista un régimen jurídico que permita adaptar el Derecho societario a las nuevas tecnologías. Lo que dotará de mayor transparencia a la gestión societaria <sup>(2)</sup>.

---

(1) BOROS, E.: “Corporations online”, *Company and Securities Law Journal*, vol. 10 november 2001, pp. 492 a 505, señalaba la necesidad de coordinar los esfuerzos legislativos con los medios técnicos así como con la aplicación de medidas de protección de los inversores.

(2) No hay que olvidar una de las primeras reformas que han tenido lugar en el seno de la Unión Europea, Alemania que con su Ley sobre las acciones nominativas y para facilitar el ejercicio de los derechos de voto, *Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung* (Namensaktiengesetz-NaStraG) NaStraG de 18 de enero de 2001 (en vigor desde el 25 de enero) completada por la Ley sobre Transparencia y Publicidad de 19 de julio de 2002 (*Gesetz zur weiteren Reform des Aktien— und Bilanzrechts, zur Transparenz und Publizität (Transparenz—und Publizitätsgesetz)*), publicada en el Boletín Oficial de 25 de julio, incorporan los medios electrónicos a la comunicación, ejercicio de los derechos de voto de los socios y celebración de Juntas generales de socios a través de Internet. En estas normas se incorporan las propuestas formuladas por la Comisión Cromme que ha elaborado un Código de Gobierno Corporativo cuya versión definitiva ha sido presentada el 21 de mayo de 2003. En este texto, el concepto de *transparencia* se basa fundamentalmente, siguiendo lo dispuesto en el *Informe Winter* y en la Modificación de la Primera Directiva de Sociedades, en la publicidad de los hechos producidos en el seno de la empresa, que no sean de dominio público y que puedan afectar a la situación del patrimonio y financiera, así como las actividades comerciales generales que pudieran influir significativamente en la cotización bursátil de los títulos admitidos. También basa el concepto de transparencia en la obligación de comunicar a los socios e inversores de forma homogénea de todas las circunstancias que afecten a la situación económica y de organización de la empresa. El § 25.1 de la *AktG* ha sido modificado admitiendo los medios electrónicos como modo de comunicación a los socios y terceros por parte de la Administración societaria.

Desde el punto de vista de la Unión Europea destacan el Informe *Jaap Winter* y la Modificación de Primera Directiva de 11 de junio de 2003. Mientras que desde la perspectiva nacional lo hacen el *Informe Aldama*, la Ley 7/2003, de 1 de abril (BOE del 2), y la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, *del Mercado de Valores*, y el *Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas*, con el fin de reforzar la *transparencia de las sociedades anónimas cotizadas*.

El concepto de “transparencia” debe definirse desde una doble perspectiva, como elemento natural al derecho de información del socio y de terceros interesados en la actividad de la sociedad y como elemento esencial puesto que permitirá mejorar la administración societaria a través de sus órganos, junta general y órgano de administración.

Así lo contempla la nueva Ley 26/2003, de 17 de julio, *de transparencia de las sociedades cotizadas* (BOE del 18). Concretamente, en su Exposición de Motivos declara que, a la vista de los últimos acontecimientos, escándalos financieros, teniendo en cuenta el nuevo marco económico globalizado, la interrelación de los mercados financieros, el aumento del grado de internacionalización de la economía española, los niveles de armonización derivados del mercado único europeo, la nueva situación estructural y algunas disfunciones que han sido puestas de manifiesto en otros mercados financieros extranjeros, era necesario analizar la problemática que provocaba sobre las sociedades cotizadas, de forma que en las conclusiones del *Informe Aldama* se hizo expresa referencia a la necesidad de incrementar el régimen de transparencia de la sociedades cotizadas, otorgándole una mayor estabilidad y seguridad a la posición del accionista.

El principio de la *transparencia* ha sido considerado como imprescindible para el correcto funcionamiento de los mercados financieros, lo que implica que se transmita al mercado toda la información relevante para los inversores, que sea correcta y veraz, y que lo sea de forma simétrica y equitativa y en tiempo útil.

El fomento de la transparencia se llevará a cabo desde una doble perspectiva, por una parte, desde el punto de vista legislativo, y por otra, desde la perspectiva de la autorregulación. Ésta deberá centrarse en todo caso en la necesidad de controlar los deberes de información y transparencia, la definición y régimen de los deberes de los administradores, especialmente importante en el ámbito del conflicto de intereses, y en la obligación

de elaborar reglamentos del consejo de administración y de la junta general <sup>(3)</sup>.

Desde el punto de vista de la Ley 26/2003, de 17 de julio, debe diferenciarse el principio de transparencia, tal y como acabamos de avanzar, en dos aspectos, el relativo a la transparencia informativa <sup>(4)</sup>, también entendida como mejorar o reforzar el derecho de información de los socios, de las sociedades anónimas cotizadas, y en algunos casos, también de las no cotizadas, y por otra parte el buen gobierno corporativo, a lo que contribuirá la regulación del conflicto de intereses de los administradores así como la exigencia de la elaboración de reglamentos de funcionamiento para el Consejo de Administración y la Junta general, y la exigencia de elaborar anualmente un informe corporativo.

### **1. La creación de un espacio registral europeo y publicidad registral vía Internet**

El 11 de junio de 2003, la Comisión aprobó la Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 68/151/CEE del Consejo (Primera Directiva de sociedades) en lo relativo a los requisitos de información con respecto a determinados tipos de empresas. Concretamente la

---

<sup>(3)</sup> La Ley de Transparencia alemana de 2002 que incorpora las propuestas del Código de Gobierno Corporativo cuya versión definitiva data del 21 de mayo de 2003, así como el Informe Winter, reconocen la necesidad de que el Consejo de Vigilancia establezca su propio reglamento interno. *Vid.* GELHAUSEN, H.F./HÖNSCH, H.: “Folgen der Änderung des Deutschen Corporate Governance Kodex”, *Die AG*, n.º 48, 7/2003, pp. 367 y ss.; SEIBT, C.H.: “Deutscher Corporate Governance Kodex: Antworten auf Zweifelsfragen”, *Die AG*, n.º 48, 9/2003, pp. 465 y ss.

<sup>(4)</sup> La doctrina alemana destaca la importancia de la incorporación de las nuevas tecnologías a la transparencia en la gestión empresarial. *Vid.* entre otros TIMM, W.: “Das Gesellschaftsrecht im Cyberspace”, *Festschrift für M. Lutter*, Bonn, 2000, pp. 151 a 171; ZWISSLER, T.: “Gesellschafterversammlung und Internet”, *GmbHR* 2000, pp. 28 a 30; BOROS, E.: “Corporations online”, *Company and Securities Law Journal*, vol. 10 november 2001, pp. 492 a 505; SIMMONDS, R.: “Why must we meet? Thinking about why shareholders meetings are required”, *Company and Securities Law Journal*, 2001, vol. 19, pp. 506 a 518; NOACK, U.: “Internet stärkt Aktionärsschutz”, *Das Wertpapier*, 5/2001, p. 85, del mismo autor *vid.* “Information, Kommunikation und Entscheidung —Zur Corporate Governance der Hauptversammlung europäischer Aktiengesellschaften”, 2003, [<http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/bonn4.pdf>], “Neuerungen im Recht der Hauptversammlung durch das Transparenz— und Publizitätsgesetz und den Deutschen Corporate Governance Kodex”, *Der Betrieb*, 2002, pp. 620 a 626 y “Hauptversammlung der Aktiengesellschaft und moderne Kommunikationstechnik-Besandsaufnahme und Ausblick”, *NZG*, 2003, p. 241.

obligación de que cualquier sitio de Internet de la sociedad contenga unos datos mínimos identificativos de la sociedad o la sustitución de la publicación en el Boletín del Registro por una Web de los Registros mercantiles.

Precisamente, en el contexto de la cuarta fase del proceso de simplificación de la legislación en el mercado interior (SLIM) iniciado por la Comisión en octubre de 1998, un Grupo de trabajo sobre el Derecho de sociedades publicó en septiembre de 1999 un informe relativo a la simplificación de la primera y segunda Directiva sobre el Derecho de sociedades<sup>(5)</sup>.

En relación con la primera de las Directivas, las principales recomendaciones eran, por un lado, la necesidad de acelerar el archivado y la publicación de actos e indicaciones de las sociedades mediante el uso de la tecnología moderna, y por otro, la necesidad de mejorar el acceso *transfronterizo* a la información de las sociedades permitiendo el registro voluntario de actos e indicaciones de las sociedades en otras lenguas<sup>(6)</sup>.

En su Informe<sup>(7)</sup> al Parlamento y al Consejo, la Comisión declaró que apoyaba el objetivo global de las principales recomendaciones relativas a la primera Directiva, y que estudiaría cómo modificarla adecuadamente. En las sucesivas reuniones de expertos celebradas en junio de 2000, marzo de 2001 y junio de 2001 se dio un amplio respaldo a las principales recomendaciones que ayudarían a resolver el objetivo de que las partes interesadas pudieran acceder con mayor facilidad y rapidez a la información de las sociedades y que simplificaran considerablemente los requisitos de información impuestos a las sociedades.

Esta Directiva será de aplicación obligatoria a partir del 1 de enero de 2007, ampliándose así el plazo que la Propuesta de modificación situaba en el año 2005.

---

(5) Vid. WYMEERSCH, E.: "Die Harmonisierung des Gesellschaftsrecht im Zeitalter von Internet", WP 2000-06, *Financial Law Institute*, Universiteit Gent, y Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag, 2000, pp. 213 y ss. Vid. igualmente NOACK, U.: "Information, Kommunikation und Entscheidung—Zur Corporate Governance der Hauptversammlung europäischer Aktiengesellschaften", 2003, en la siguiente dirección electrónica [<http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/bonn4.pdf>].

(6) Vid. en Alemania la modificación del § 25 de la Ley de Sociedades Anónimas (*AktG*) por medio de la cual se sustituye la publicación en la *Gesellschaftsblätter* por un boletín oficial en versión electrónica a partir del 1 de enero de 2003. Para la utilización de la versión electrónica del boletín oficial, el Registro ha abierto una página Web en la que se indica el procedimiento a seguir. Vid. [www.ebundesanzeiger.de](http://www.ebundesanzeiger.de).

(7) Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo. Resultados de la cuarta fase de SLIM, 4 de febrero de 2000 [COM (2000) 56 final].

La dicción del artículo 2 de la Primera Directiva <sup>(8)</sup>, no ha sido sustancialmente modificada <sup>(9)</sup> por la Directiva de modificación de 2003. En este precepto se señalan cuáles son las medidas que deben adoptar los Estados miembros con el fin de que la publicidad obligatoria relativa a las sociedades permita a los terceros conocer los actos esenciales de la sociedad. Así, los datos objeto de publicidad obligatoria serán los relativos a la escritura de constitución, a la modificación de la escritura, incluyendo la modificación de estatutos en ella integrada, el nombramiento, cese de funciones e identidad de las personas que formen el consejo de administración o cualquier otra comisión que por Ley estén obligados a crear, anualmente deberán comunicar el importe del capital suscrito en caso de que exista delegación de aumento de capital en la escritura de constitución o en los estatutos, los documentos contables, incluyendo el certificado que indique la identidad de la persona que lo firma, todo cambio de domicilio social, la disolución de la sociedad, la resolución judicial que declare la nulidad de la sociedad, el nombramiento y la identidad de los liquidadores y sus poderes, el cierre de la liquidación y la cancelación del registro en los Estados miembros en que ésta produzca efectos jurídicos.

Por su parte el artículo tercero de la Directiva (en la versión anterior a 2003) establecía la apertura de expedientes en un registro central o bien en un registro mercantil por cada una de las sociedades inscritas, debiendo incluirse toda la información en el expediente a que se refiere el artículo 2 del mismo texto legal. Sin embargo esta regulación ha sido criticada en numerosas ocasiones <sup>(10)</sup> porque la Directiva no crea un sistema registral comunitario, simplemente sienta las bases a las que deberán ajustarse los distintos registros nacionales. Ni siquiera en esta Directiva en su originaria redacción se intentaba armonizar en profundidad la diversidad registral europea. Era pues, imposible, a la vista de dicha regulación, construir un espacio registral europeo.

En cualquier caso, lo que sí que es considerado esencial por la Primera Directiva de sociedades es la coordinación de las disposiciones nacionales relati-

---

(8) Primera Directiva 68/151/CE del Consejo, de 9 de marzo de 1968, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el segundo párrafo del artículo 58 del Tratado, para proteger los intereses de socios y terceros (DO L 065 de 14 de marzo de 1968, pp. 8 a 12).

(9) La única modificación introducida es la relativa a la letra f) del apartado 1 quedando con el siguiente texto: “los documentos contables por cada ejercicio presupuestario, que deben publicarse de conformidad con las Directivas 78/660/CEE, 86/653/CEE y 91/674/CEE del Consejo”.

(10) Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: “Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación”, *RDM*, septiembre de 2000, pp. 915 y ss.; ARENAS GARCÍA, R.: *Registro Mercantil y Derecho del Comercio Internacional*, Centro de Estudios Registrales, Madrid, 2000, pp. 179 y ss.

vas a la publicidad de modo que los terceros puedan conocer los actos esenciales de la sociedad y ciertas indicaciones relativas a ella. Lo que garantizará la seguridad jurídica en las relaciones entre la sociedad y los terceros, así como entre los socios. Por tanto lo esencial de esta Directiva es la *oponibilidad de lo inscrito frente a terceros* <sup>(11)</sup>.

Pero en ningún caso debe considerarse el Registro mercantil como un mero instrumento al que se le encomiendan funciones de publicidad, al cual pueden acceder terceros. Por ello, el fin de conseguir una oponibilidad rigurosa de la publicidad suministrada obligó al legislador comunitario a buscar la solución en la creación de un boletín oficial (artículo 3.4), de tal forma que la plenitud de los efectos de la publicidad formal se consigue tras la inscripción y posterior publicación en el boletín oficial <sup>(12)</sup>.

Este procedimiento, no obstante, resulta criticable porque la celeridad del tráfico mercantil exige una administración más sencilla de la regla registral básica <sup>(13)</sup>. En la práctica, desde la promulgación de la Primera Directiva, los distintos sistemas registrales han organizado su publicidad formal de tal forma que es más accesible que la información publicada en el Boletín. De hecho, las copias de los asientos se facilitan *vía Internet* y también se pueden facilitar copias certificadas electrónicamente. Como señalan FERNÁNDEZ DEL POZO y VICENT CHULIÁ <sup>(14)</sup>, *el Boletín es un estorbo*.

(11) Vid. MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A.: "La Primera Directiva de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades y el Registro Mercantil Español", en *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea, Estudios homenaje a José Girón Tena*, Madrid, Civitas, 1991, pp. 705 y ss. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: "Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación", *RDM*, septiembre 2000, pp. 915 y ss.

(12) Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: "Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación", *RDM*, septiembre 2000, p. 991.

(13) Como indica VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*, 15.<sup>a</sup> ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2002, pp. 135 y ss., el sistema actual de publicidad registral mercantil es *erróneo, aparatoso y antieconómico* y debe ser modificado inmediatamente. El prof. Vicent señala que es *erróneo* porque sigue el *anacronismo de la doble publicidad (inscripción en el Registro Mercantil y publicación en el BORME)*, impuesto por el artículo 3 de la Primera Directiva. En segundo lugar es *erróneo porque se apoya en la presunción poco realista de que los operadores del tráfico leen los anuncios publicados en la prensa y en el BORME y que consultan el Registro Mercantil antes de contratar*. Añade además que el sistema es *excesivamente aparatoso y costoso* porque unas veces la publicación obligatoria de anuncios en prensa y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil es superflua; otras veces la publicidad es necesaria, a fin de posibilitar a los socios y terceros el ejercicio de sus derechos.

(14) FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: "Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación", *RDM*, septiembre 2000, p. 993.

A la tarea de publicar datos y actos relativos a las sociedades están contribuyendo en gran medida empresas que gestionan bases de datos privadas. Estas empresas están asumiendo un papel importante dentro del mercado puesto que no se limitan a ofrecer los datos exclusivamente inscritos en el Registro Mercantil, por el contrario ofrecen información elaborada a partir de los datos extraídos de otras bases de datos, públicas y privadas. Tampoco pueden considerarse meros transmisores de la información depositada en los Registros públicos <sup>(15)</sup>.

En nuestro ordenamiento jurídico la publicidad del BORME no añade nada significativo a la registral. Este hecho es calificado como publicidad *redundante, obsoleta, incompleta, desactualizada y enormemente costosa* <sup>(16)</sup>. Sin embargo, esta situación está siendo compensada por la publicidad formal del Registro Mercantil Central que se expide a través de sistemas de telecomunicación informáticos (artículo 382 RRM). Este sistema ha sido actualizado con la promulgación de la Modificación de la Primera Directiva, como detallaremos a continuación.

El BORME por tanto es un instrumento de publicidad del cual puede prescindirse sin que afecte para nada a los efectos de oponibilidad que la simple inscripción en el Registro ofrece a terceros interesados en sus datos. Sin embargo, mientras no se justifique absolutamente la existencia de universalidad en el acceso a los medios telemáticos, deberá mantenerse la publicidad formal en soporte papel <sup>(17)</sup>.

La gran novedad introducida por la modificación de la Primera Directiva frente al sistema de publicidad formal tradicionalmente utilizado en buena parte de los países miembros, a saber, inscripción y publicación en un boletín oficial <sup>(18)</sup>, es la sustitución de la publicación en el boletín nacional por otra medida de efecto equivalente que implique como mínimo, la utilización de un sistema

---

<sup>(15)</sup> Así por ejemplo, la empresa Informa, SA constituida en 1996 ofrece informes judiciales, informes comerciales, informes financieros, información internacional, información de prensa, información sobre concursos públicos, información estadística, servicios de registro, entre otros [vid. www.informasa.net].

<sup>(16)</sup> Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: "Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación", *RDM*, septiembre 2000, p. 994.

<sup>(17)</sup> Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: "Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación", *RDM*, septiembre 2000, p. 995.

<sup>(18)</sup> En Italia, incumpliendo las directrices comunitarias se suprimió la obligación de publicación en el *Bulletino Ufficiale delle Società per Azioni e a Responsabilità Limitada* por la *Legge Bersani* de 7 de agosto de 1997, n. 266, art. 29.1. Así, la publicidad jurídica mercantil se cumple con la inscripción o depósito en el *Registro delle Imprese*.

que permita consultar las informaciones publicadas en orden cronológico a través de una plataforma electrónica central <sup>(19)</sup>.

Además de este cambio normativo relacionado con la publicidad formal de los Registros, la Directiva de modificación de la Primera Directiva amplía notablemente el texto de este precepto adaptándolo a la utilización de las nuevas tecnologías en el siguiente sentido:

— Exige que los Estados miembros se aseguren de que el archivado por parte de las sociedades de los actos e indicaciones que deban divulgarse de conformidad con el artículo 2, puedan realizarse por medios electrónicos a partir del 1 de enero de 2007. Además, los Estados miembros podrán imponer a todas las sociedades, o a las de determinada categoría, la realización por medios electrónicos de todos estos actos o indicaciones.

— Todos los actos y todas las indicaciones mencionadas en el apartado anterior que se archiven a partir del 1 de enero de 2007, ya sea en papel o en formato electrónico, se incluirán en el expediente o se transcribirán en el registro, en formato electrónico.

— Los actos e indicaciones archivados en papel hasta el 31 de diciembre de 2006 no deberán ser convertidos automáticamente en formato electrónico por el registro. Aunque los Estados Miembros deberán asegurarse de que se convierten al formato electrónico por el registro si así se solicita con arreglo a las normas adoptadas de conformidad con el apartado 3.

— Previa solicitud, podrá obtenerse una copia íntegra o parcial de los actos e indicaciones inscritos. A partir del 1 de enero de 2007 podrán presentarse al registro solicitudes en papel o por medios electrónicos, a elección del solicitante.

— A partir del 1 de enero de 2007, las copias deberán obtenerse del registro en papel o en formato electrónico, a elección del solicitante, con independencia de si los actos e indicaciones han sido archivados antes o después del 1 de enero de 2007.

— Según la Modificación de Primera Directiva, el precio de la obtención de una copia de todos o de parte de los actos e indicaciones inscritos, ya sea en

---

<sup>(19)</sup> El nuevo lenguaje informático de marcado XML contribuirá a desarrollar esta plataforma al permitir intercambiar información entre los Registros locales, el central y terceros usuarios de la información. Los Registradores Mercantiles Europeos han apostado con fuerza por él y han elaborado un estándar, crxml, que contribuirá a crear ese espacio registral europeo (*vid.* [www.crxml.org](http://www.crxml.org)). Igualmente en Alemania [www.ebundesanzeiger.de](http://www.ebundesanzeiger.de) sobre la versión electrónica del Bundesanzeiger y la adopción del lenguaje XML.

papel o en formato electrónico, no podrá ser superior al coste administrativo correspondiente. Las copias entregadas en papel serán certificadas de “conformes”, mientras que las recibidas en formato electrónico no serán certificadas como “conformes” a menos que lo pida expresamente el solicitante <sup>(20)</sup>. Los Estados miembros se asegurarán que la certificación de las copias electrónicas garantice la autenticidad de su origen y la integridad de su contenido, mediante una firma electrónica avanzada (ahora firma electrónica reconocida, Ley 59/2003, de 19 de diciembre, de Firma Electrónica).

En nuestro Ordenamiento jurídico gozamos ya de una regulación aceptable en el marco del Derecho de sociedades en cuanto a la comunicación entre usuarios y Registro Mercantil. De hecho, el artículo 12 del RRM establece el marco en que debe desarrollarse la publicidad formal del Registro Mercantil, que es en definitiva responsabilidad del Registrador. En el Reglamento del Registro Mercantil se establecen las formas tradicionales de publicidad en soporte papel y otras, publicidad formal telemática (artículo 79 RRM) que emplea las nuevas tecnologías <sup>(21)</sup>.

Nuestro Reglamento del Registro Mercantil en su artículo 382.1 contempla la expedición por el Registrador Mercantil de sus notas simples informativas a través de sistemas de interconexión informáticos. Incluso la Orden de 10 de junio de 1997 impuso la obligación de intercomunicación entre los Registradores provinciales a efectos de la expedición de la publicidad formal por nota simple informativa <sup>(22)</sup>. En la citada orden se admitió la posibilidad de utilizar el correo electrónico, exigiendo la protección de la integridad de la base de datos a cargo del Registrador. En la Instrucción de la DGRN de 10 de junio de 1999, su artículo 8 reclamaba la recuperación informática de los datos del archivo histórico estableciendo unos plazos determinados.

También el artículo 332 del Reglamento Hipotecario, aplicable al Registro Mercantil por remisión del artículo 80 del RRM, en su redacción de 1998, obliga a la existencia de interconexión de todos los Registradores a través de una “red de telecomunicación”, con el objeto de cumplir con la publicidad formal. La Resolución de la DGRN de 10 de abril de 2000, ordenaba a todas las oficinas registrales que dispusieran de correo electrónico con el fin de formar

---

(20) Publicidad formal telemática (nota informativa y certificación electrónica).

(21) *Vid.* FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: “Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación”, *RDM*, septiembre 2000, p. 995.

(22) La Instrucción de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 29 de octubre de 1996 se anticipó a regular la citada publicidad instrumental contenida en el Servicio de Índices del Colegio de Registradores. Incluso se contempló la interconexión entre Registradores Mercantiles y de la Propiedad para la solicitud y remisión de notas simples.

una red telemática de información registral que permita la comunicación con cualquier usuario. De hecho el Colegio de Registradores habilitó una página Web en Internet, [www.registradores.org](http://www.registradores.org), que sirve de portal único de acceso al sistema de publicidad formal de los Registros Mercantiles y de la Propiedad. Pero para conseguir la coordinación entre Registros ha sido necesario crear un *Fichero Localizador de Entidades Inscritas* ("FLEI") de tal forma que la consulta realizada se redirige a través de la plataforma central hacia el Registro Mercantil competente dentro de la Intranet registral<sup>(23)</sup>. Cada Registro se encuentra conectado con los servicios centrales de manera individual e independiente, de tal forma que, al menos de momento, no es posible el intercambio de información directa entre Registros Provinciales<sup>(24)</sup>. Posibilidad que sí que podría ver la luz con la utilización del lenguaje de marcado XML, puesto que todas las bases de datos "hablarían" un mismo lenguaje. Los servicios centrales únicamente se encargarían de gestionar el sistema desarrollando el estándar a utilizar y realizando tareas de mantenimiento del mismo o, yendo más allá, ofrecer servicios de custodia de la información depositada en sus servicios provinciales a través de la copia de sus ficheros con el fin de ofrecer las máximas garantías de seguridad del sistema.

En cuanto a la expedición de certificaciones electrónicas contemplada igualmente en la Modificación de Primera Directiva, en nuestro ordenamiento jurídico era posible su utilización ya desde 1999 con la promulgación del Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre, sobre Firma Electrónica y la Reso-

---

(23) Este sistema ha sido desarrollado a través del Proyecto *Trust Frame For Electronic Documents Exchange Between European Judicial Operators (Aequitas)* cuyo objetivo se basa en la mejora de la calidad de los servicios que los operadores jurídicos, en particular Registradores, Procuradores y sus homólogos, prestan a la sociedad, incorporando el uso de comunicaciones confidenciales y seguras entre ellos, a través de Internet (<http://www.euro-aequitas.org>).

(24) Además, el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España tiene dos acuerdos de colaboración con la Central de Balances del Banco de España y con la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El primero de los acuerdos se adoptó en 1991, en este acuerdo la Central de Balances del Banco de España y los Registros Mercantiles se propusieron trabajar en común para facilitar la utilización con fines estadísticos de las cuentas anuales que las empresas, en aplicación de la normativa legal, vienen obligadas a depositar en el registro mercantil de la provincia de su domicilio social. El Banco de España y los Registros de España, han creado la base de datos de Ratios Sectoriales de las Sociedades no financieras Españolas (Base de Datos RSE) [vid. <http://www.bde.es/rse/index.htm>], que se difunde, gratuitamente, por medio de la Red. La base de datos facilita información de ratios económico-financieras, útil para el análisis comparado de empresas individuales con agregados de sociedades no financieras, permitiendo situar a la empresa en el cruce de sector de actividad y tamaño en el que ésta se encuadra [<http://www.bde.es/cenbal/colabora/regprome.htm>]. El segundo de los acuerdos se firmó el 23 de marzo de 2000 entre la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Colegio de Registradores con el fin de interconectar las bases de datos respectivas con el fin de facilitar el acceso a todas las informaciones públicas de las sociedades cotizadas [<http://www.cnmv.es/legislacion/otros/proto6.pdf>].

lución-Circular de 26 de abril de 2000 de la DGRN sobre la aplicación de la firma electrónica a la actuación profesional de los Registradores de la Propiedad y Mercantiles. Es posible por tanto solicitar electrónicamente la certificación y su expedición también por vía telemática y con firma electrónica. Si bien será la Firma electrónica *reconocida* <sup>(25)</sup> (denominada *avanzada* en el Real Decreto de 1999) la utilizada por los Registradores dado el carácter de documento público de las certificaciones de los Registros de la Propiedad y Mercantiles <sup>(26)</sup>.

Ya hemos indicado anteriormente que es la oponibilidad a terceros de la información depositada o inscrita en el Registro el eje en el que se apoya básicamente la función de los Registros Mercantiles (y de la Propiedad), pero además, el principio de publicidad material o de “oponibilidad” (artículo 9 RRM), constituye la *esencia* de la publicidad registral técnica o jurídico-privada <sup>(27)</sup>. Con este principio se presume, presunción relativa, que los negocios jurídicos del titular registral inscribibles y no inscritos no son conocidos por terceros (*publicidad material registral negativa*, artículo 21. 3 y 4 Cdeco). El adjetivo “relativo” implica que es posible destruir esa presunción probando el titular registral que los terceros que pretenden ampararse en la apariencia creada por el Registro o el BORME conocían por otra vía el dato no inscrito <sup>(28)</sup>. No es posible que el tercero se apoye en la realidad extrarregistral y en

---

<sup>(25)</sup> La firma electrónica también está siendo desarrollada a través de un estándar XML dentro de OASIS en Estados Unidos con el fin de desarrollar técnicas para el procesamiento de la firma digital y la verificación de la misma. Los trabajos desarrollados por el comité técnico, presidido por Juan Carlos Cruellas, se pueden consultar en [http://www.oasis-open.org/committees/tc\\_home.php?wg\\_abbrev=dss](http://www.oasis-open.org/committees/tc_home.php?wg_abbrev=dss).

<sup>(26)</sup> Fue la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social la que estableció la obligación a los Registradores de obtener firma electrónica en el plazo de nueve meses desde su entrada en vigor. Asimismo, para lograr este fin, exigió al Colegio de Registradores que se constituyera como Entidad Prestadora de Servicios de Certificación de Firma Electrónica Avanzada (denominada ahora reconocida). El Servicio de Certificación de los Registradores se puso en marcha el 30 de abril de 2002 y fue desarrollado por la empresa *Tools Banking Solutions*. Las principales características del servicio es que es un sistema de firma abierto y compatible con las firmas electrónicas de otros prestadores de servicios de certificación. Sigue el estándar X-509 versión 3 de la Unión Internacional de Telecomunicaciones (UTI) y también el LDAP (directorio de certificados) universalmente aceptado para publicar las listas de certificados revocados. Este sistema está constituido por dos autoridades de certificación, una interna para los Registradores y otra Externa, para Usuarios de los Registros. La seguridad jurídica ofrecida por la eficacia jurídica del sistema registral español y la sencillez y facilidad en la obtención de la firma electrónica son también características de este servicio.

<sup>(27)</sup> Vid. VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*, 16.<sup>a</sup> ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2003, pp. 137 y ss.

<sup>(28)</sup> Vid. VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*, 16.<sup>a</sup> ed., Tirant lo Blanch, Valencia 2003, p. 139.

la registral conociendo ambas, puesto que irían contra la buena fe, artículo 29 del Cdeco.

Según la Modificación de Primera Directiva, los actos e indicaciones inscribibles serán objeto de publicación íntegra o en extracto en un boletín nacional designado por el Estado Miembro. Este podrá estar en formato electrónico. Incluso se admite en la citada Directiva modificada que los Estados miembros puedan optar por la sustitución de la publicación del Boletín nacional por medios igualmente efectivos, lo cual exigirá el empleo de un sistema tal que permita acceder a la información en orden cronológico a través de una plataforma electrónica central <sup>(29)</sup>. Los actos e indicaciones no serán oponibles frente a terceros por la sociedad hasta después de la publicación en el boletín o medio que le sustituya, salvo si la sociedad demuestra que los terceros ya tenían conocimiento de los mismos (por ejemplo, a través de la página Web del titular registral). Se mantiene por tanto el principio de publicidad material en los mismos términos, que lo inscrito y publicado es conocido por todos.

Este medio podría ser la sustitución de la versión del Boletín Oficial del Registro Mercantil *en papel*, por una versión electrónica gestionada desde el Registro Mercantil Central, a la que se accedería desde la página [www.registradores.org](http://www.registradores.org) con una actualización automática, y con información actualizada de modo instantáneo de todos los anuncios. Ofreciendo a terceros interesados la opción de un boletín de alerta sobre las novedades que se van incorporando al Boletín Electrónico. Es más, con la utilización del nuevo lenguaje de marcado, XML se podría conseguir que los Boletines de alerta fueran *a la carta* en función de las necesidades de cada usuario de la información.

La Modificación de Primera Directiva añade, algo evidente, que los Estados miembros deberán adoptar todas las medidas necesarias para asegurar que no existe discordancia entre lo publicado y el registro o expediente. A lo que podría contribuir el uso de links obligatorios entre lo publicado en la página Web privada de la empresa y el Registro público en el que han inscrito o depositado su información. Pero no a la página Web de inicio, sino un enlace directo a la dirección en la que se encuentra depositada la información, eso sí, previo pago de los costes de acceso al Registro correspondiente en su caso, como el

---

(29) Plataforma electrónica central que debería gestionarse con el lenguaje de marcado XML. Vid. a tal efecto *supra* la iniciativa del Foro de Registradores Mercantiles Europeos para la elaboración de un estándar XML, crXML.

Registro Mercantil o de la Propiedad, así como el acceso a la Comisión Nacional del Mercado de Valores<sup>(30)</sup>.

A la necesidad de contrastar la información publicada en la página Web con la información oficial depositada en los correspondientes Registros públicos y el respeto a la normativa sobre transparencia, está contribuyendo el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España. Este colectivo ha creado un *sello de calidad* que será incorporado en aquellas páginas Web que ajusten su contenido a la normativa que sobre transparencia ha elaborado nuestro Legislador<sup>(31)</sup>. El usuario podrá acceder al contenido de la página Web de la sociedad cotizada con la máxima garantía de fiabilidad y autenticidad.

## **2. Derecho de información del socio**

### **A) Derecho de información en sentido amplio**

Resulta una constante en el Derecho de sociedades que las reformas legislativas tiendan a proteger a los socios frente a las actuaciones de los miembros del órgano de administración<sup>(32)</sup>. Fruto de esta tendencia han surgido numerosos informes (*Olivencia, Aldama o Winter*; entre otros) a los que ya me he referido, y

---

(30) Si bien a principios del año 2004, concretamente febrero, las empresas cotizadas no habían introducido este link directo, en la actualidad, tanto la estructura de la página web como las exigencias del propio mercado han llevado a estas sociedades a proceder a su adaptación. Por ejemplo, la web de Banesto recoge expresamente este vínculo directo dentro de su apartado “Grupo Banesto”, “Hechos relevantes”. En cambio, el Grupo Santander, al ofrecer el link en su apartado de “Hechos relevantes”, lo hace con la página principal de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y no a la página específica en la que se hallan los hechos relevantes publicados.

(31) Toda la información se puede consultar en la siguiente dirección electrónica <https://www.registradores.org/mercantil/alta.jsp>.

(32) Véase, por ejemplo, la reforma alemana, Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (*Namensaktiengesetz-NaStraG*) de 18 de enero de 2001, que incorpora a su Derecho de sociedades las nuevas técnicas de comunicación, modificando por ejemplo el § 25 de la Ley de Sociedades Anónimas (*AktG*) sobre posibilidad de que la sociedad utilice las nuevas tecnologías como canal de comunicación con los socios. Véase, también, la reforma realizada por la Ley de Transparencia y Publicidad alemana de julio de 2002 que completa la reforma de 2000 de la *AktG*. En el mismo sentido la reforma del Derecho de Sociedades en Reino Unido, al presentarse en julio de 2002 por el Secretario de Estado de comercio e Industria ante el Parlamento un borrador para su modernización, *MODERNISING COMPANY LAW*, Draft Clauses, lo que llevaría el nombre de *Companies Hill*, §§ 202 y ss. del capítulo 2 sobre *comunicaciones*. El Secretario de Estado se comprometió en nota de prensa en julio de 2003 a llevar a cabo la citada modernización del Derecho de sociedades. Esta información puede consultarse en la siguiente dirección electrónica <http://www.dti.gov.uk/cld/review.htm#Research>.

diversas reformas legislativas, tanto en el ámbito nacional como de la Unión europea con el fin de reforzar la posición del socio en el seno de las sociedades, utilizando el método más clásico, el derecho de información del socio reconocido, entre otros, en el artículo 112 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Este precepto ha sido objeto, recientemente, de una importante reforma como consecuencia de la promulgación de la Ley 26/2003, de 17 de julio. Precisamente, en el marco de la necesidad de dotar a los mercados financieros de la máxima transparencia y seguridad. Concretamente, en su artículo segundo se da una nueva redacción al artículo 112 de la Ley de Sociedades Anónimas, ampliando considerablemente su tenor literal respecto a la versión anterior. Concretamente en su apartado primero señala, a diferencia de la versión anterior,

“1 Hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de la junta, los accionistas podrán solicitar de los administradores, acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes. Los accionistas de una sociedad anónima cotizada podrán solicitar las informaciones o aclaraciones o formular preguntas por escrito acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última junta general.

Los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la junta general.

2. Durante la celebración de la junta general, los accionistas de la sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento, los administradores estarán obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la junta.
3. Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de los dos apartados anteriores, salvo en los casos en que, a juicio del presidente, la publicidad perjudique los intereses sociales.
4. No procederá la denegación de información cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital social.”

En la redacción actual, el plazo de 7 días durante el cual se podrá ejercitar el derecho de información supone una novedad frente a la imprecisión anterior

en la que se señalaba simplemente que tenían derecho a ser informados antes de la celebración de la junta, a partir de la convocatoria, por escrito y verbalmente durante la celebración de la misma.

La fijación de un plazo de siete días permitirá que los administradores puedan informar adecuadamente a los socios durante este período y hasta incluso el día de la celebración de la Junta. Se trata de ofrecer informaciones o aclaraciones que permitan a los accionistas determinar su sentido del voto en la Junta.

En cuanto al ejercicio del derecho de información de modo verbal durante la celebración de la Junta general previsto en el apartado segundo del artículo 112 entiendo que existe una contradicción con la naturaleza jurídica del derecho de información. A saber, si no es posible satisfacer este derecho del accionista durante la celebración de la junta, los administradores estarán obligados a facilitar por escrito dicha información dentro de los siete días siguientes a la terminación de la junta, lo que impedirá que el socio pueda tener una opinión adecuada y decidir sobre su sentido del voto en el momento mismo de celebración de la Junta general.

La nueva redacción del artículo 112 no impide que sean utilizadas las nuevas tecnologías en el ejercicio del derecho de información si así se determina en los estatutos o en el Reglamento de funcionamiento de la junta general. De hecho así lo permite la sustitución de la expresión “solicitar por escrito” por “podrán solicitar” en la actual redacción.

Por último, debemos añadir en relación con el derecho de información reconocido en el artículo 112, se sigue manteniendo la expresión *por escrito* para solicitar o recibir información sobre los asuntos a tratar en el orden del día. Dentro de esta expresión debe incluirse la comunicación vía correo electrónico. Sin embargo, la posibilidad de comunicación electrónica se someterá al previo consentimiento de ambas partes, al menos, mientras no exista en nuestro Derecho una perfecta fungibilidad entre comunicación en papel y comunicación electrónica, es decir, de acceso universal a Internet<sup>(33)</sup>. Por eso, tanto en Derecho británico como en la práctica norteamericana de la SEC por ejemplo, las comunicaciones electrónicas se permiten siempre en régimen de voluntariedad. Que es exactamente lo que ocurre también en nuestro Derecho en el que no se puede exigir a ninguna de las partes el empleo de estas técnicas, ni se puede exigir que atienda un mensaje remitido electrónicamente ni cabe pretender quedar liberado de una obligación de comunicación cuando el mensaje utiliza estos

---

(33) Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: “Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación”, *RDM*, septiembre 2000, pp. 915 y ss.

canales de comunicación. Dicha voluntariedad no implica en ningún caso prohibición, las partes convendrán lo que estimen oportuno.

Por tanto, siguiendo las conclusiones a la que llegaron FERNÁNDEZ DEL POZO y VICENT CHULIÁ<sup>(34)</sup>, debemos señalar lo siguiente:

a) La mera ausencia de previsión legal no puede interpretarse como prohibición (artículo 3.1 del Código Civil). Ni siquiera el empleo de la expresión “por escrito” impide la comunicación electrónica.

b) Es admisible la existencia de pactos estatutarios que permitan u obliguen a comunicarse electrónicamente. Sin embargo se aplicaría, en mi opinión, el sistema utilizado por la Administración, siempre previo consentimiento expreso individualizado del socio en la utilización de este medio. El acceso a Internet “todavía” no es universal.

c) En ausencia de previsión legal o estatutaria, la sociedad podrá convenir, previa aceptación por los socios, que las comunicaciones entre las partes tengan lugar electrónicamente. De tal forma que, en unos casos, la sociedad se comunicará electrónicamente, por correo electrónico, página Web y en otros, en soporte papel.

Tradicionalmente en la legislación societaria la exigencia de “forma escrita” tenía como objetivo la constancia documental del acto o negocio que sirve a los fines de seguridad jurídica probatoria frente a los demás socios, frente a la sociedad y frente a terceros. La constancia documental no debe entenderse como requisito de validez o de eficacia del negocio en cuestión (salvo algunas excepciones contractuales). Por ello, dado que resulta evidente que la realidad tecnológica del momento en que se dictó no coincide con el actual, y aplicando el criterio interpretativo del artículo 3.1 del Código Civil, es obligatorio adaptar el texto a los cambios sociales y tecnológicos, así señalan FERNÁNDEZ DEL POZO y VICENT CHULIÁ que, *“el estado actual de la técnica en relación a la realidad social obligan a considerar incluido en la ‘comunicación escrita’ las formas o procedimientos de comunicación sin soporte documental cuando exista un equivalente funcional”*. Y añaden que *“carece de sentido que se prive a la vida societaria de las ventajas técnicas de la comunicación que funcionan en otros ámbitos en régimen de equivalencia funcional (documento en papel-documento electrónico)”*<sup>(35)</sup>.

(34) Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: “Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación”, *RDM*, septiembre 2000, pp. 915 y ss.

(35) En este punto el papel que debe jugar XML es esencial puesto que junto con la firma electrónica dotará de seguridad a los documentos electrónicos al permitir estandarizar su contenido.

## B) Derecho de información a través de la Web corporativa

Los orígenes de la divulgación de información a través de la Web corporativa en Europa se fijan en el *Informe Jaap Winter*. Este *Informe* invitaba a las autoridades legales a desarrollar la aplicación de las nuevas tecnologías a las sociedades cotizadas. Concretamente, la recomendación II.6 (p. 36) señalaba que se debe requerir a estas sociedades para que mantengan y modifiquen continuamente la información societaria que hayan incluido en su página Web, y mantener vínculos con los registros públicos y con otras autoridades relacionadas<sup>(36)</sup>.

El *Informe Winter* también señala que las sociedades no cotizadas podrán cumplir con sus obligaciones de publicación y distribución de información con la inclusión de tal información en sus páginas Web, siempre que se creen los vínculos apropiados con los registros públicos<sup>(37)</sup>. Sin embargo esta referencia respecto de las sociedades no cotizadas no aparece prevista en ningún texto legal español.

En nuestro país, en el marco de las sociedades cotizadas, ha sido el *Informe Aldama*<sup>(38)</sup> el que insta al Estado español para que incorpore las nuevas tecnologías a los mercados financieros con el fin de lograr el cumplimiento del principio de transparencia a través de la información a los accionistas y terceros. Lo que implica que toda información transmitida en el mercado y relevante para los inversores deberá ser correcta y veraz, y la transmisión se realizará de forma simétrica y equitativa y en tiempo útil<sup>(39)</sup>. Esta incorporación se está llevando

---

(36) La aplicación del lenguaje XML al ámbito legal permitirá la actualización de los datos de la compañía casi de modo automático y además no necesitará adaptar su contenido a un formato concreto para su publicación, sino que el contenido de la información será totalmente personalizable en función de los usuarios de la misma.

(37) Vid. NOACK, U.: "Information-Kommunikation-Entscheidung: zur Corporate Governance der Hauptversammlung", 2003, en la siguiente dirección electrónica <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/bonn4.pdf>, pp. 9 y ss.

(38) Vid. *Millstein Report*, (*OECD Principles*, Principle IV), abril 1998, en Alemania el *Informe Cromme* (§ II.3.1), en su versión de 21 de mayo de 2003 que se pronuncia en el mismo sentido que el *Informe Aldama*.

(39) Así, señala el *Informe* que "(l)a recomendación en este punto es que se extiendan los deberes de información sobre las estructuras y prácticas de gobierno de cada sociedad y, en general, que se adopten medidas para asegurar la mayor calidad de la información. El establecimiento de obligaciones de transparencia constituye una medida especialmente adecuada porque (i) proporciona información sobre una dimensión de la empresa que cada vez resulta de mayor importancia para su evaluación y, consiguientemente, para adoptar decisiones de inversión; (ii) facilita que las fuerzas del mercado desplieguen su fuerza disciplinar, lo que a su vez crea incentivos para que la autorregulación no se use para preservar intereses creados sino para incrementar la eficiencia de la organización, y (iii) constituye, en definitiva, una medida poco agresiva o intervencionista, capaz de sustituir con

do a cabo por medio de la Ley 26/2003 de *transparencia*, por la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, y por la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la *Comisión Nacional del Mercado de Valores*, sobre el *informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas*.

El *Informe Aldama* indica expresamente qué contenido relativo a la estructura de gobierno deberá publicarse en la página Web, centrándose en los siguientes aspectos: a) Estructura de propiedad de la sociedad, b) Estructura de la administración de la sociedad, c) Operaciones vinculadas y operaciones intra-grupo, d) Sistemas de control del riesgo, e) Funcionamiento de la Junta General. La versión legal de esta Recomendación la encontramos en la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, que desarrolla, por una parte, en el apartado primero, el contenido mínimo del informe anual de gobierno corporativo, siguiendo lo especificado por el *Informe Aldama*. Y por otra parte, en el apartado cuarto, se señala el contenido mínimo de la página Web, entre el cual se encuentra el informe de gobierno corporativo junto a la documentación relativa a los estatutos sociales, Reglamentos de los distintos órganos sociales, documentación relativa a la adopción de acuerdos por los órganos colegiados, ejercicio del derecho de información, ejercicio del derecho de voto, referencia a los hechos relevantes, etc.

A pesar de que el *Informe Aldama*, en la misma línea señalada por el *Informe Winter* admitía un variado grupo de *instrumentos de información sobre gobierno corporativo* <sup>(40)</sup>, en la Orden Ministerial mencionada, solamente se hace referencia a la Web corporativa como instrumento de información.

La Comisión Aldama recomendaba que el conjunto de disposiciones sobre gobierno corporativo de cada sociedad cotizada se refundiera en un texto único para su publicación en la Web e informar a accionistas e inversores <sup>(41)</sup>. Además, añadía que es necesario que toda la información relevante sobre esta

---

ventaja otras disposiciones limitativas de la libertad de organización. En este sentido, la Comisión ve las obligaciones de transparencia como una pieza complementaria de la autorregulación facilitando las condiciones que permiten dejar muchas otras cuestiones al ámbito de la autonomía privada con mayor flexibilidad y adaptabilidad”.

(40) Desde notas de prensa hasta comunicaciones regladas a las autoridades supervisoras (participaciones significativas, hechos relevantes, memorias o informes de gestión y específicos sobre gobierno corporativo,...).

(41) *Vid.* entre otros, por ejemplo, la Recomendación 23 del *Informe Olivencia*, de 1998, el *Informe Viénot II*, francés, de julio de 1999 (p. 9), o el *Informe Cromme* en Alemania (§ III.10 y VI), el *Informe Peters*, en sus Recomendaciones 2.4, 3.5 y 6.1 o el *Informe Hampel* (Reino Unido) de 1998.

materia se consolide periódicamente en un documento especial que podría denominarse “informe anual de gobierno corporativo” y actualizarse mediante las tecnologías de Internet para difundir dicha información y toda aquella otra que sea relevante para que el mercado pueda evaluar las pautas y prácticas de cada sociedad sobre gobierno corporativo. La estructura de este informe, y de las cuentas anuales según indica el Informe, *podría ser objeto de alguna forma de regulación para que su presentación sobre bases homogéneas facilite a los inversores su evaluación y seguimiento* <sup>(42)</sup>.

De hecho, esta propuesta que seguía a su vez a la realizada en el *Informe Winter*, ha sido incorporada a nuestra Ley del Mercado de Valores por la Ley 26/2003 de *transparencia* en el artículo 116, que a su vez deberá estar disponible para los accionistas, pero en ningún momento se está refiriendo a que esta documentación esté disponible para terceros en general. Lo que implica que las sociedades cotizadas podrán mantener esta información de contenido obligatorio en un área restringida <sup>(43)</sup>.

El *Informe Aldama* <sup>(44)</sup> reconoce que la página Web de la sociedad cotizada puede dar cumplimiento al deber de información que pesa sobre ella. Entiende, acertadamente, que este instrumento debería sustituir progresiva y eficazmente a mecanismos más tradicionales de información, y por otra parte, facilitar que ésta fuera más extensa y eficaz <sup>(45)</sup>. La Ley de *Transparencia* por su parte,

---

<sup>(42)</sup> Y evidentemente qué mejor lenguaje que hacerlo a través de XML, o más correctamente XBRL. Vid. [www.XBRL.org.es](http://www.XBRL.org.es)

<sup>(43)</sup> Aunque, si consultamos algunas páginas Web de empresas cotizadas, podemos observar cómo todas están depositando su información en áreas públicas, sin restricción alguna. Vid. por ejemplo, [www.telefonica.es](http://www.telefonica.es), [www.gruposantander.com](http://www.gruposantander.com), [www.banesto.es](http://www.banesto.es), [www.banco-popular.es](http://www.banco-popular.es), etc.

<sup>(44)</sup> Siguiendo evidentemente las líneas marcadas por el *Informe Winter* a nivel comunitario así como lo dispuesto en la Modificación de la Primera Directiva de Sociedades de 2003.

<sup>(45)</sup> Vid. en el seno de la Unión Europea, *Swedish Shareholders Ass'n Polcy*, de enero de 2000, Reglas 1.1, 3.5, 4.4 y 4.6 (Suecia); *Association of Unit Trusts and Investment Funds, Code of Good Practice (January 2001)* [www.investmentfunds.org.uk](http://www.investmentfunds.org.uk), Principles 6-7; *Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (“SCGOP”) (Foundation for Corporate Governance Research for Pension Funds), Corporate Governance Handbook of the SCGOP* (agosto 2001), *Guideline 18*, [www.scgop.nl/downloads/Handbook\\_scgop.pdf](http://www.scgop.nl/downloads/Handbook_scgop.pdf); *Berliner Initiativkreis, German Code of Corporate Governance, Code VI.1.5 (June 6, 2000)*; *Grundsatzkommission Corporate Governance (“GCP”-German Panel on Corporate Governance), Corporate Governance Rules for German Quoted Companies (January 2000, revised July 2000)*. English translation by GCP. [www.corgov.de](http://www.corgov.de), [vid. Code II.2.a)], y el Informe *Cromme de 2003* (§ II.3); *Danish Shareholders Association, Guidelines on Good Management of a Listed Company (Corporate Governance), V. Information to the Market (draft, February 29, 2000)*. [www.shareholders.dk](http://www.shareholders.dk); *The Nørby Commission, Recommendations for Good Corporate Governance in Denmark (§ III.2) (December 6, 2001)*. [www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk)

reconoce también esta función a la Web pero no sólo de las sociedades cotizadas, sino de todas las sociedades anónimas. A tal efecto, la permanencia de la expresión “por escrito” en el artículo 112 de la LSA, permite entender, tal y como hemos señalado anteriormente que podrá ser sustituido el mecanismo tradicional de información basado en soporte papel por medios telemáticos <sup>(46)</sup>.

A diferencia de la normativa vigente, el *Informe Aldama* consideraba que las empresas que cotizan en bolsa deben tener una página Web a través de la cual puedan tanto informar a sus accionistas, inversores y al mercado en general de los hechos económicos y de todos aquellos de carácter significativo que se produzcan en relación con la sociedad, como facilitar la participación de los accionistas en el ejercicio de su derecho de información y, en su caso, de otros derechos societarios. Así pues, con la nueva regulación, los accionistas son los que tienen reconocido un derecho expreso a obtener toda la información a través de la página Web, sin embargo, el órgano de administración, respecto de los terceros interesados/usuarios de la información, no tiene obligación legal alguna de disponer en un área pública de todo el contenido indicado por la normativa vigente. A pesar de esta precisión todas las sociedades cotizadas están ofreciendo esta información en un área abierta accesible para todo el público.

Señalaba también el *Informe Aldama* que los accionistas a título individual, deben encontrar en la página Web corporativa la vía para la formulación de sus propuestas alternativas en relación con los puntos del orden del día y peticiones de información, debiendo la sociedad, por la misma vía, facilitar que aquellas propuestas sean conocidas por los restantes accionistas con suficiente antelación al momento en que, si procede, deban ser sometidas a la Junta General. Este punto ha sido reconocido con carácter general en la Ley de *Transparencia*, incorporándose al artículo 112 de la Ley de Sociedades Anónimas tal y como hemos indicado con anterioridad.

Añadía la *Comisión Aldama* en su Informe que corresponderá, en todo caso, al Consejo de Administración establecer el contenido típico de la información facilitada. Sin embargo, con el fin de ofrecer una mayor transparencia y equilibrio de la información en el mercado, dichos contenidos se han fijado por vía legal. Concretamente la Ley 26/2003, de Transparencia señala que éstos se fijarán reglamentariamente, y así se ha hecho, como ya se ha dicho, a través de la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el Informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, que a su vez ha dejado en manos de la

---

(46) Norma extensible en mi opinión a cualquier tipo societario en la medida en que no se prohíbe expresamente este tipo de comunicación.

CNMV el desarrollo del citado informe anual. Su contenido se ha desarrollado por la Circular 1/2004, de 17 de marzo <sup>(47)</sup>.

La nueva Orden ministerial de 26 de diciembre de 2003 <sup>(48)</sup>, en su apartado cuarto, siguiendo lo que ya dijera el *Informe Aldama* <sup>(49)</sup>, señala como contenido mínimo de la Web social los siguientes documentos:

- a) Estatutos sociales.
- b) Reglamento de la Junta general.

---

<sup>(47)</sup> El proyecto de Circular de la CNMV sometido a consulta pública hasta el día 18 de febrero de 2004.

<sup>(48)</sup> La Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, entró en vigor el 9 de enero, estableciendo un plazo de adaptación de las empresas de un mes. Llegado el plazo, sin embargo, de las 35 empresas del IBEX solamente 15 cumplían con los requisitos de información en la Web establecidos por la Ley (*vid.* Cinco Días, 10 de febrero de 2004). La publicación de la Circular 1/2004, de 17 de marzo, ha ampliado los plazos de adaptación hasta el 29 de mayo de 2004. Las empresas cotizadas no sólo se han adaptado, sino que como estrategia comercial, han anunciado que “rees-trenaban” páginas Web. Así lo han hecho, por ejemplo, Iberia, Telefónica y Amper (*vid.* Cinco Días, 7 de junio de 2004). No obstante, no todos los contenidos han de estar disponibles desde el 9 de febrero en la página Web corporativa. El Reglamento del Consejo, por ejemplo, deberá “colgar-se” antes del 19 de julio de 2004, y la misma exigencia se establece por la Ley de *Transparencia* para el Reglamento de la Junta. En cambio, el informe anual de gobierno corporativo se deberá depositar al menos quince días antes de la junta general de 2004, y los pactos parasociales firmados entre 1989 y el 19 de julio de 2003, el 19 de julio de 2006, y desde esa fecha, para el resto. A título de ejemplo, el Grupo Santander (*vid.* [www.gruposantander.com](http://www.gruposantander.com)) incorpora en su página Web toda la documentación exigida por la Ley de Transparencia y normas de desarrollo en el apartado “información legal para el accionista”. Telefónica también se ha adaptado a la nueva regulación incorporando las exigencias legales en lo que denomina “Portal del accionista”, a un “clik” de la página principal, en línea con lo dispuesto en la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la CNMV sobre los contenidos mínimos obligatorios y su disponibilidad y accesibilidad ([www.telefonica.es](http://www.telefonica.es)). En ambos casos incorporan la posibilidad de ejercitar el derecho de voto representación a través de las nuevas tecnologías, si así lo estiman oportuno o si poseen los medios técnicos para llevarlo a cabo, lo que, según señalan, se anunciará oportunamente en la página Web social.

<sup>(49)</sup> Según el *Informe Aldama* la Web social, como mínimo, debería comprender los siguientes contenidos: *i)* Estatutos sociales. *ii)* Reglamentos de la Junta General y del Consejo de Administración y otras disposiciones de gobierno corporativo. *iii)* Informes trimestrales del ejercicio e informes anuales correspondientes a los dos últimos años, junto con los informes de los auditores externos. *iv)* Composición del Consejo y de sus Comisiones. *v)* Identificación de los accionistas con participaciones estables, directas e indirectas, y su representación en el Consejo, así como todos los pactos parasociales entre accionistas que de cualquier modo se hayan comunicado a la sociedad o al mercado. *vi)* Participaciones accionariales, directas e indirectas, de cada uno de los miembros del Consejo y que deberán comunicarse a la sociedad dentro de un plazo no superior a las horas. Igualmente se informará sobre la autocartera que tenga la sociedad y sus variaciones significativas. *vii)* Información contenida en las presentaciones hechas a los distintos operadores del mercado y a accionistas significativos. *viii)* Convocatorias de las Juntas Generales y la información contenida en las mismas. *ix)* Acuerdos adoptados en la última Junta general celebrada.

- c) Reglamento del Consejo de Administración y en su caso los reglamentos de las Comisiones del consejo de administración <sup>(50)</sup>.
- d) La memoria anual y el reglamento interno de conducta.
- e) Los informes de gobierno corporativo <sup>(51)</sup>.
- f) Los documentos relativos a las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias. Se incluirá la referencia al orden del día, propuestas del Consejo de Administración, y cualquier información relevante que puedan precisar los accionistas para emitir su voto.
- g) Información sobre el desarrollo de las Juntas Generales celebradas. Se hará una especial mención al quórum de constitución, acuerdos adoptados, votos emitidos y sentido de los mismos.
- h) Cauces de comunicación que habrá de utilizar la sociedad para con los accionistas. Deberá añadirse la indicación de la dirección de correo postal y electrónico a la que podrán dirigirse para el ejercicio del derecho de información.
- i) Los medios para conferir la representación en la Junta General.
- j) Los medios y procedimientos para ejercer el derecho de voto a distancia <sup>(52)</sup>.
- k) Se incluirán igualmente en la página Web otros hechos considerados relevantes que previamente comuniquen a la Comisión Nacional del Mercado de Valores <sup>(53)</sup>.

---

<sup>(50)</sup> Se contemplaba con carácter general en el *Informe Aldama*.

<sup>(51)</sup> En el *Informe Aldama* se hacía expresa referencia a la necesidad de que la página Web corporativa incluyera informes trimestrales del ejercicio e informes anuales correspondientes a los dos últimos años, junto con los informes de los auditores externos. También se exigía que se identificara la estructura accionarial, pactos parasociales, autocartera y sus variaciones significativas. Ambas menciones se encuentran incluidas en el Informe de gobierno corporativo, por ello la ausencia de referencia expresa. Tampoco ha sido incorporada la mención a la información contenida en las presentaciones hechas a los distintos operadores en el mercado y a accionistas significativos. Mención que ha sido sustituida por la necesidad de divulgar los hechos que, a juicio de la CNMV, son relevantes.

<sup>(52)</sup> La Orden del Ministerio de Economía 3722/2003, de 26 de diciembre, prevé, en su disposición Cuarta, la próxima aparición de una normativa de desarrollo del sistema de voto a distancia. A mediados de febrero de 2004 el Ministro de Economía, Rodrigo Rato, anunció la puesta en marcha en breve de un programa informático que permitiría desarrollar el voto a distancia. Para ello se ha firmado un convenio con la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre que ofrecerá el marco de la certificación y firma electrónica para dotar de seguridad a este proceso.

<sup>(53)</sup> El Informe *Aldama* añadía que la página Web de la sociedad será el espacio para consignar cualquier hecho de carácter relevante sobre el que el Consejo considere conveniente informar y, en especial, las operaciones relacionadas o vinculadas entre la sociedad y sus consejeros, administradores o accionistas, que pudieran aprobarse y fueran significativas.

La *Comisión Aldama* también recomendaba que, en busca de la simetría de la información, se diera cuenta en la página Web de un resumen de los informes emitidos por los principales analistas, bancos de inversión o agencias de calificación, que siguen la sociedad de manera continua. No obstante, esta recomendación no ha sido incorporada a la nueva legislación sobre transparencia.

Aunque la *Comisión Aldama* en línea con las Propuestas comunitarias ha insistido en la necesidad de modernizar el Derecho societario a partir de las nuevas tecnologías, lo cierto es que nuestro legislador está llevando a cabo un proceso de renovación no tan rápido como pudiera esperarse. Aunque debe reconocerse que la mayor parte de las propuestas formuladas por esta Comisión en materia de sociedades cotizadas ha sido incorporada de una manera precisa en los artículos 116 y 117 de la Ley del Mercado de Valores a partir de la reforma llevada a cabo por la Ley 26/2003, en concreto en todo lo relativo al derecho de información del accionista.

Interesa por último detener la atención en la Circular 1/2004, de 17 de marzo, que desarrolla la Orden ECO/3722/2003. En la norma 7.<sup>a</sup> de la Circular se especifican los requerimientos técnicos y jurídicos de esta página Web. El primero y más importante de los requerimientos es que en la página principal de la Web societaria exista un apartado específico y de acceso directo bajo la denominación “información legal para el accionista” a no más de tres pasos de navegación (con un máximo de dos “cliks” era lo que se indicaba en el borrador) desde la página principal. Deben ser contenidos claros, con un lenguaje adecuado al inversor medio, evitando el uso de tecnicismos y, en el supuesto en el que se utilicen acrónimos, se exige que estén debidamente traducidos. Por otra parte, la sociedad podrá optar por ofrecer estos contenidos en un entorno restringido o abierto. Las normas referenciadas no hacen referencia alguna a dicha posibilidad. En cuyo caso, lo más lógico es que las sociedades cotizadas pongan a disposición de los accionistas en un área restringida toda la información legal obligatoria, mientras que voluntariamente dispongan en un área abierta, información “incompleta”, lo que obligará a los inversores, si necesitan información completa, veraz y actualizada, a acudir a los Registros públicos correspondientes. Este acceso debería poderse realizar, tal y como lo indica la nueva legislación, aunque sólo para los contenidos obligatorios, desde el área pública a la cual se accede por parte de potenciales inversores o terceros usuarios de la información.

## II. CORPORATE-GOVERNANCE

### 1. Junta General “electrónica”. Voto electrónico y delegación

Si el Derecho de sociedades siempre ha sido considerado como el Derecho de *organización* por excelencia, en el que el trabajo del jurista adquiere su máxi-

ma expresión <sup>(54)</sup>, la junta general es la institución clave de las sociedades, el lugar en el que los derechos políticos de los socios alcanzan su grado máximo. Derecho de asistencia, derecho de voto, derecho a impugnar los acuerdos... No en vano todas las iniciativas y propuestas que se están formulando en relación con el *Gobierno Corporativo* intentan obtener una fórmula eficaz que permita restablecer el equilibrio entre propiedad y control societario <sup>(55)</sup>.

La utilización de las nuevas tecnologías en el funcionamiento de la Junta general contribuirá, en mi opinión, a fomentar los derechos políticos mencionados, y mejorará lo que se denomina, activismo accionarial <sup>(56)</sup>.

La falta de regulación positiva no ha sido, o no debiera ser, un obstáculo insalvable para la utilización de las nuevas técnicas de comunicación electrónica. El problema es que nuestros textos legales tradicionalmente han sido pensados para el documento en soporte papel <sup>(57)</sup>. Esta falta de regulación no ha sido suplida por pactos estatutarios sobre el uso de las nuevas tecnologías aunque podría haber sido objeto de autorregulación.

---

(54) Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: "Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación", *RDM*, septiembre de 2000, pp. 915 y ss., y en el mismo sentido NOACK, U.: "Information-Kommunikation-Entscheidung: zur Corporate Governance der Hauptversammlung", 2003, en la siguiente dirección electrónica <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/bonn4.pdf>.

(55) En el mismo sentido, véase ALONSO LEDESMA, C.: "El papel de la Junta general en el Gobierno corporativo", en *El Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, dir. Esteban Velasco, ed. Marcial Pons, 1999, pp. 615 y ss., en particular las pp. 628 a 635, cuando analiza la conveniencia de reactivar a los accionistas o a la Junta. Afirma que la potenciación de la información, entre las muchas medidas que enuncia el Informe Olivencia no parecen contribuir a mejorar la transparencia en la gestión, sobre todo en el caso de que las Juntas generales sigan celebrándose como hasta ahora, *absolutamente orquestadas, dirigidas y controladas por el grupo de control, sin una participación efectiva de otros grupos que interviniendo en un auténtico debate, contribuyan con su voto a conformar los acuerdos alcanzados*.

(56) Ya apuntaba sobre el problema del absentismo de los accionistas y sus consecuencias sobre la gestión social, el profesor MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A.: "El absentismo de los accionistas y el desequilibrio de poder en la sociedad anónima", en *Estudios homenaje a Federico de Castro*, II, ed. Tecnos, 1976, pp. 273 y ss. Vid. sobre la reforma alemana en un intento por fortalecer la posición de los accionistas en la sociedad anónima, NOACK, U.: "Internet stärkt Aktionärsschutz", *Das Wertpapier*, 5/2001, p. 85; del mismo autor, "Information, Kommunikation und Entscheidung-Zur Corporate Governance der Hauptversammlung europäischer Aktiengesellschaften", 2003, ver en la siguiente dirección electrónica <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/service/hv/bonn4.pdf>.

(57) Así ocurría también en Alemania hasta la reforma de la AktG de 2002 nada impedía que los estatutos designaran medios de publicidad distintos para las publicaciones voluntarias. En la actualidad, la Ley de Transparencia alemana de julio de 2002, modifica el § 126 al sustituir la palabra "comunicarán" (*mitgeteilt*) por "pondrán a disposición" (*zugänglich gemacht*) lo que permitirá utilizar los medios electrónicos de comunicación. De igual modo, esta norma ha modificado el § 90 de la AktG y sustituye la expresión "schriftlich" por "in Textform" para los informes que el órgano de Administración debe entregar al Consejo de Vigilancia.

A pesar de que la Unión Europea comenzó su andadura en el seno de la sociedad de la información en el año 1994, otros países como Estados Unidos han sido pioneros no sólo en la incorporación a su ordenamiento positivo de las implicaciones de Internet en Derecho de sociedades, sino que lo hicieron posible por necesidades de la práctica mercantil en Derecho de sociedades con el fin de agilizar las comunicaciones con relevancia societaria en Internet.

En Estados Unidos ha sido la *Securities Exchange Commision* (SEC) la promotora de la utilización de técnicas de comunicación electrónicas para la remisión de folletos e informes de gestión a los inversores y la solicitud pública de representación en juntas <sup>(58)</sup>.

En 1996 se publicó una nueva disposición relativa a la utilización de medios electrónicos para la entrega de documentación por los “*broker-dealers transfer agents and investment advisers*” <sup>(59)</sup> actualmente modificado por la norma “*Electronic Submission of Securities Transaction Information by Exchange Members, Brokers, and Dealers*” <sup>(60)</sup>. Recientemente se ha elaborado una norma sobre el impacto de los medios electrónicos dentro de los mercados financieros que contribuye a completar el elenco de normas elaboradas por la SEC en esta materia cuya finalidad no es otra que lograr una mayor y más ágil comunicación entre los inversionistas y la propia SEC al incorporar medios electrónicos como el correo electrónico, CD, creación de foros de discusión (distintos del tradicional teléfono <sup>(61)</sup> o correo postal) reconociendo incluso algunos tipos de comunicación electrónica como forma oral <sup>(62)</sup>.

Junto a esta amalgama de disposiciones elaboradas por la SEC dirigidas en todo caso a no obstaculizar la implantación de nuevas tecnologías de comunicación entre sujetos bajo la supervisión del organismo federal, se ha incorporado también a la legislación societaria la materia de solicitud pública de representación y el depósito de estados financieros de sociedades cotizadas. Además, los

---

<sup>(58)</sup> Vid. Securities Act Release n.º 7233 (oct. 6, 1995) en la siguiente dirección electrónica <http://www.sec.gov/rules/interp/33-7233.txt>.

<sup>(59)</sup> Vid. el texto completo en <http://www.sec.gov/rules/interp/33-7288.txt>.

<sup>(60)</sup> Vid. Release No. 34-44494; File No. S7-12-00 en <http://www.sec.gov/rules/final/34-44494.htm>.

<sup>(61)</sup> La SEC ha elaborado un manual relativo a la interpretación de los problemas surgidos de las transacciones llevadas a cabo telefónicamente que puede consultarse en <http://www.sec.gov/interps/telephone.shtml>. Aunque estas normas no son de contenido obligatorio y pueden estar sujetas a revisión pueden ser consideradas como ejemplo de la tendencia hacia la autorregulación de algunos ámbitos del sector financiero.

<sup>(62)</sup> Vid. Use of Electronic Media, Exchange Act Release n.º 42728 (April 28, 2000), 65 Fed. Reg. 25843 (May 4, 2000) y el informe sobre esta norma en [http://www.sec.gov/rules/interp/s71100/keller1.htm#P28\\_532](http://www.sec.gov/rules/interp/s71100/keller1.htm#P28_532).

diversos estados han incorporado las nuevas tecnologías en materia de voto electrónico <sup>(63)</sup> y en materia de celebración de juntas electrónicas.

Lo cierto es que la legislación de sociedades de los distintos Estados anterior a la incorporación de la nueva revolución tecnológica permitía la celebración de la junta general sin reunión formal en cualquier lugar del Estado del domicilio social e incluso fuera del mismo (*vid. Revised Business Corporation Act, 1984, § 7.04*) <sup>(64)</sup> siempre que lo consientan expresamente todos los accionistas por escrito como señala la *Model Business Corporation Act* de 1998 en su sección 7.04.

Durante 1995 tuvo lugar la primera batalla electoral en Internet por el voto de los accionistas y en 1996 la dirección de una sociedad utilizaba Internet para oponerse a la campaña electoral de captación de voto de un grupo de accionistas *insurgentes* <sup>(65)</sup>. Durante este mismo año, la sociedad *Bell & Howell* celebró por primera vez en la historia una junta anual de accionistas en Internet, en la que los socios asistentes vía Internet pudieron formular preguntas por correo electrónico durante la celebración, siendo respondidas en su totalidad, sin embargo no pudieron votar electrónicamente <sup>(66)</sup>.

Desde los años 90 ha crecido el interés por hacer participar al socio en la sociedad en lo que ya hemos mencionado anteriormente como *activismo accionarial*. En Reino Unido, la reforma de la *Companies Act* tiene por finalidad básica la comunicación electrónica entre la sociedad y sus socios y la presentación telemática de documentos en el Registro (*Companies House*). En Holanda, el *Informe Peters (Recommendation 5.4.4)* considera que con el fin de alcanzar una buena calidad en el debate que se desarrolle en la Asamblea general de accionistas, es necesario proveer, tanto a los socios como a terceros (analistas, prensa,...) en tiempo y lugar, de una información también de calidad. En el mismo sentido se pronuncian los Principios formulados por la OCDE sobre Buen Gobierno (*Principle IV*). En Francia, la *Ley NRE (Loi sur les nouvelles régulations économiques)* de 13 de marzo de 2000 y el Decreto que la desarrolla n.º 2001-272, de 30 de marzo de 2001 y el n.º 2002-535, de 18 de abril, parten de

---

<sup>(63)</sup> Sirva como ejemplo que la delegación del voto podrá ser realizada por medios electrónicos conforme al § 7.22.b) de la *Revised Business Corporation Act* de 1999 del Estado de Virginia.

<sup>(64)</sup> De hecho, por ejemplo en el Estado de Tennessee se admite la celebración de la junta a través de cualquier medio de comunicación, lo cual incluye la videoconferencia (*vid. Tenn.Code Ann. § 48.17.109*).

<sup>(65)</sup> *Vid. KOBLER, G.P.: "Shareholder Voting Over the Internet: A proposal for Increasing Shareholder Participation in Corporate Governance", Al. Law Rev., n.º 49, WINTER 1998, n.º 2.*

<sup>(66)</sup> El detalle de la evolución puede consultarse en FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: "Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación", *RDM*, septiembre 2000, pp. 915 y ss.

la necesidad de la incorporación de las nuevas tecnologías al ámbito de las deliberaciones de los órganos decisorios en las sociedades mercantiles. La finalidad última no es otra que la mejora del gobierno de la empresa a través de los distintos medios que las nuevas tecnologías ofrecen <sup>(67)</sup>. En Alemania, en cambio, la modificación del § 118 de la *AktG* no reconoce la posibilidad de la utilización de las nuevas tecnologías para la celebración de las Juntas generales o para la reunión de los miembros del Consejo de Vigilancia si no se indica expresamente en los estatutos o se incluye en el orden del día para ser adoptado en la Junta General <sup>(68)</sup>.

En nuestro ordenamiento jurídico se ha presumido siempre que las comunicaciones y notificaciones entre la sociedad y socios/administradores se realice en soporte papel <sup>(69)</sup>.

El socio interesado en comunicarse con la sociedad puede ejercitar su derecho de información, que en numerosas ocasiones nos dice el legislador que debe realizarse “*por escrito*”. Sólo de una manera excepcional se contemplan otros medios de comunicación, como el artículo 100 del RRM para la adopción de acuerdos por correspondencia o “*por cualquier otro medio que garantice su autenticidad*”. Pero en ningún caso, tal y como dijimos *supra* la condición de escrito debe excluir la posibilidad de comunicación por cualquier otro medio. Lo que ha sido corroborado por la nueva Ley de *transparencia*, Ley 26/2003 que al modificar el artículo 112 de la Ley de Sociedades Anónimas ha eliminado la expresión “*solicitar por escrito*” por “*podrán solicitar*”, ampliando la gama de posibilidades en cuanto a los medios a utilizar para la comunicación.

Si antes de ser aprobada la Ley de *transparencia* de 17 de julio existían dudas relativas sobre la posibilidad de convocar y celebrar juntas generales por medios telemáticos, con la promulgación de esta norma las dudas han desaparecido totalmente al introducir un importante cambio en el artículo 105 de la Ley de Sociedades Anónimas, que añade dos nuevos apartados. El apartado 4 señala que “*(d)e conformidad con lo que se disponga en los*

---

(67) Vid. ABALLEA, T./ COHEN-SALMON, S.: “Le vote électronique dans les sociétés commerciales: vers une internationalisation du rôle des organes de décisions (réflexions à partir des Lois NRE et signature électronique)”, *RDAL*, n.º 3, 2003, pp. 285 y ss.

(68) La modificación introducida a este precepto (§ 118 *AktG*) por la Ley de *Transparencia* señala, en relación con el apartado segundo de este artículo, que los estatutos podrán prever cuántos miembros del Consejo de vigilancia estarán autorizados para utilizar, en la reunión, la retransmisión de imagen y sonido. Mientras la nueva redacción del apartado 3 señala que los estatutos o bien el orden del día que debe ser aprobado por la Junta general puede determinar que ésta sea retransmitida mediante imagen y sonido.

(69) En Alemania, el § 90.5.2 ha sido modificado por la Ley de *Transparencia* que sustituye la expresión “*schriftlich*” por la palabra “*in Textform*”. Este cambio permitirá utilizar no sólo el soporte papel sino también las nuevas tecnologías como canal de comunicación.

estatutos, el voto de las propuestas sobre puntos comprendidos en el orden del día de cualquier clase de junta general podrá delegarse o ejercitarse por el accionista mediante correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia, siempre que se garantice debidamente la identidad del sujeto que ejerce su derecho de voto”. Y continúa el apartado 5 confirmando la posibilidad de celebrar la Junta electrónicamente al señalar que “(l)os accionistas que emitan sus votos a distancia deberán ser tenidos en cuenta a efectos de constitución de la junta como presentes”.

En mi opinión, en relación con este nuevo régimen jurídico podemos encontrar al menos dos problemas que pueden resolverse con una interpretación armónica de los textos legales y que iremos desarrollando a continuación.

En primer lugar, el tenor literal del artículo 109.1 de la LSA puesto que indica que la junta general se celebrará en la localidad en la que la sociedad tenga su domicilio social y el día señalado en la convocatoria<sup>(70)</sup>.

En segundo lugar, que el voto por correo postal o electrónico pueda emitirse antes o durante la celebración, pero que llegue a conocimiento de la presidencia de la Junta general una vez finalizada la sesión.

Es evidente que si se está regulando el ejercicio de su derecho de voto, y además se consideran, a efectos de calcular el quórum de asistencia<sup>(71)</sup>, asistentes a la junta, nada impide que el Reglamento regulador del funcionamiento de la propia junta, o bien los estatutos, admitan que dichos accionistas puedan asistir a ella e interactuar en la misma a través de INTERNET.

#### A) Convocatoria

Tanto en el ámbito europeo como desde una perspectiva nacional se están adoptando medidas que permitan introducir las nuevas tecnologías para llevar a cabo la convocatoria de la Junta general.

Desde una perspectiva europea el Informe *Jaap Winter* (noviembre de 2002) ha sido el destacado motor del uso de las nuevas tecnologías. Precisamente en relación con la convocatoria de asamblea general de socios hace un

---

(70) VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*, 16.<sup>a</sup> ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2003, p. 322, entiende que este precepto impide expresamente que las juntas electrónicas puedan llevarse a efecto.

(71) La legislación alemana en su última reforma (*Transparenz Gesetz*) exige la presencia física de los socios para que puedan ejercitar su derecho de voto (§ 118 AktG). El Código de Buen Gobierno alemán en su versión de mayo de 2003 propone la modificación de este precepto con el fin de que se permitan las votaciones electrónicas a distancia siempre que los estatutos lo permitan (ver apartados 2.3 y 2.4).

llamamiento para que la comunicación se realice vía Internet, lo que reducirá en gran medida los costes de gestión de la sociedad. La Recomendación III.2, pp. 49 a 52 de este Informe, señala que las sociedades cotizadas deberán mantener un sitio Web en el que incluir toda la información relevante para sus accionistas. De igual modo se exige que en este sitio Web se incorporen el anuncio y todos los materiales relativos al orden del día que deba tratarse en la Asamblea general así como que se incorporen mecanismos que faciliten el ejercicio del derecho del voto *on-line*, así como su delegación y la dación de instrucciones.

Siguiendo esta misma línea, la Comisión aprobó la Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre modificación de la Primera Directiva de Sociedades, junio de 2003, en el contexto de la cuarta fase del proceso de simplificación de la legislación en el mercado interior (SLIM) y a la cual ya me he referido *supra*. En esta Directiva se promueve el uso de las nuevas tecnologías en la comunicación e información sobre la sociedad a socios y terceros.

En nuestro país, la convocatoria de Junta General ordinaria o extraordinaria en el caso de las sociedades anónimas se realizará siguiendo lo dispuesto en el artículo 97.1 LSA, así, mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia, por lo menos quince días antes de la fecha fijada para su celebración. Lo que significa que, al no permitirse, como ocurre en el caso de las sociedades limitadas, la convocatoria en la forma establecida en los estatutos, o bien que siga los dos previstos en el artículo 46, convocatoria mediante periódicos, o “*por cualquier procedimiento de comunicación individual y escrita, que asegure la recepción del anuncio por todos los socios en el domicilio designado al efecto o en el que conste el Libro registro de socios*”, no será posible sustituir el sistema legalmente establecido de convocatoria por una comunicación electrónica. Sin embargo, ello no impide que sea un sistema complementario, al menos mientras logremos un cambio legislativo que adapte la convocatoria a las nuevas tecnologías.

Un avance puede producirse si el Legislador sustituye la publicación del Boletín Oficial del Registro Mercantil por un sistema de inserción de anuncios en la red gestionada por los Registros Mercantiles en Internet tal y como fija la Modificación de la Primera Directiva Comunitaria. El socio interesado podría consultar desde su casa, las veinticuatro horas del día, los anuncios de su sociedad en la información registral electrónica, y no se incumpliría lo dispuesto en el artículo 97 de la Ley de Sociedades Anónimas <sup>(72)</sup>.

---

(72) En Alemania puede consultarse en [www.ebundesanzeiger.de](http://www.ebundesanzeiger.de) el documento relativo a la publicación de información en la versión electrónica del boletín oficial, *Bekanntmachungen im elektronischen Bundesanzeiger*; Bundesanzeiger Verlag, 12-06-2003, en el que se describe que tendrá por objeto la publicación de datos relativos a las sociedades anónimas y a las sociedades comanditarias por acciones (§ 25 *AktG* en su nueva versión).

## B) Celebración de la Junta General por medios electrónicos

El ejercicio del derecho de asistencia de los socios se encuentra directamente relacionado con el deber de asistencia que pesa no sólo sobre ellos, sino también sobre los administradores, constituyendo la garantía material del recto ejercicio de la facultad de supervisión <sup>(73)</sup>. Además, desde un punto de vista técnico es esencial su asistencia con el fin de entender válidamente constituida la Junta general.

No obstante, los socios pueden renunciar a asistir personalmente a la celebración de la Junta general, pero pueden optar por hacer valer su opinión a través de la delegación de su voto en terceras personas o bien en remitirlo por correo en tiempo hábil y antes de la reunión a la sociedad (artículo 100 RRM). Al igual que en las elecciones generales, unos votos serían vertidos en la sesión y otros, remitidos por correo, emitidos con anterioridad a la celebración de la Junta General, aunque nada se dice sobre si llegan con posterioridad a la celebración de la Junta.

La posibilidad de celebrar acuerdos sin sesión o con sesión pero con voto por correo, ha sido tradicionalmente tratada por el legislador con desfavor. Podría ser un problema para los supuestos, por ejemplo, de exigir responsabilidad a los administradores, puesto que si asisten físicamente podrán, en cualquier instante de la sesión exigir la separación de los mismos (artículo 131 LSA y artículo 68.1 LSRL).

Aparentemente, sin embargo, parece tratarse de un problema de empleo de técnicas de telecomunicación. Aunque tradicionalmente la Ley y la doctrina presuponen que la reunión o sesión del órgano implica la existencia de presencia física de asistentes en un determinado lugar en que se produce un intercambio de pareceres (*face to face*), no parece disparatado defender que lo esencial en la reunión es la posibilidad de intercambiar pareceres y deliberación en un mismo momento temporal <sup>(74)</sup>.

A la vista de la reforma de la Ley de Sociedades Anónimas por parte de la Ley de *transparencia*, Ley 26/2003, de 17 de julio, la presencia física de los socios para la determinación del quórum de constitución y para la posterior votación no va a ser primordial. Lo esencial es la votación para la toma de decisiones y ni siquiera se exige *simultaneidad* en la emisión de los votos.

---

(73) Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: "Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación", *RDM*, septiembre 2000, pp. 915 y ss.

(74) Así lo afirman acertadamente FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: "Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación", *RDM*, septiembre 2000, pp. 915 y ss.

Si la presencia física no es pues esencial para la constitución de la asamblea de socios, podría celebrarse, radicalizando el supuesto, sin la presencia física de los socios, que habrían utilizado las nuevas tecnologías, correo electrónico o bien el correo postal para emitir su voto y con ello se adoptarían los acuerdos, perfectamente válidos, en una junta sin socios “presentes”.

La utilización del correo postal o electrónico como medios para emitir el voto, sobre los asuntos a tratar en el orden del día plantea, básicamente, dos problemas:

Por una parte, la posibilidad de cambiar el sentido del voto como consecuencia de un intercambio de pareceres o una aclaración realizada durante la celebración de la Junta general, lo que no sería posible si únicamente se admiten como posibles el correo postal y el electrónico. Aunque técnicamente, este problema admite solución.

Por otra parte, la llegada extemporánea una vez adoptada la decisión de votos emitidos con anterioridad a la celebración de la Junta puesto que la Ley no ofrece ninguna solución.

En relación con el primero de los supuestos, ya he adelantado que técnicamente puede resolverse con la retransmisión de la celebración de la Junta General por medios que permitan a los socios interactuar en la misma<sup>(75)</sup>. Se trata de transmitir la sesión por medios electrónicos, pero no con fines informativos, como ocurrió en la celebración de la Junta General de Telefónica en los años setenta, entonces CNTE, que la retransmitió por televisión.

En el caso de adoptar los acuerdos sin sesión, o con sesión transmitida electrónicamente, el principal problema radica en que la Ley exige que en la convocatoria se indique el lugar físico al que deberán acudir los socios o sus representantes (*vid.* artículos 95, 97.2, 93, 98.1, 99, 102.1, 103.1 y sobre todo, 109.1 LSA y 100 RRM). En mi opinión nada se opone a que el lugar sea un sitio Web al que conectarse o ambas cosas, sitio Web y domicilio social.

En relación con este punto debe diferenciarse, siguiendo a FERNÁNDEZ DEL POZO y VICENT CHULIÁ, entre la Junta cuya sesión se transmite elec-

---

<sup>(75)</sup> *Vid.* la siguiente dirección electrónica en la que se facilita al inversor y a las sociedades diversos medios técnicos para utilizar las nuevas tecnologías en beneficio propio, <http://www.shareholder.com/home/index.cfm> o entre otras, <http://www.issproxy.com/>, <http://www.merl.com/index.html>. Entre la doctrina destacar a ESTEBAN VELASCO, G.: “Algunos aspectos relevantes de la regulación de la Junta general en la nueva Ley de Sociedades de Responsabilidad limitada de 1995”, en AAVV, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Duque*, Vol. I, Valladolid, 1998, p. 236, quien afirmó que pudiera instaurarse un procedimiento colegial a distancia teniendo en cuenta las nuevas tecnologías.

trónicamente a asistentes alojados en locales suplementarios en el domicilio social, y Junta celebrada por videoconferencia en múltiples localizaciones, algunas de ellas distintas al lugar del domicilio social.

El primero de los supuestos no ha sido considerado por la doctrina ilícito. Más problemas han sido planteados en relación con el segundo de los supuestos. Sin embargo, ya RODRÍGUEZ ARTIGAS admitía esta posibilidad en el año 1971<sup>(76)</sup>. Su celebración puede incluso proteger los intereses de los socios minoritarios en sociedades cuyo accionariado está territorialmente muy disperso o residente en el extranjero. En todo caso debe quedar garantizada la comunicación multidireccional en tiempo real, imagen y sonido, entre todos los asistentes, adoptándose todas las medidas necesarias para la identificación de los asistentes, a lo cual contribuirá en gran medida la nueva regulación de la Firma electrónica, y la utilización del lenguaje XML. Se trataría, por tanto, de compatibilizar la videoconferencia con la emisión del voto electrónico, convenientemente identificado y remitido vía correo electrónico o a través de la página Web habilitada al efecto a la presidencia de la Junta.

Una versión electrónica de celebración de la Junta General podría ser, por ejemplo, la siguiente<sup>(77)</sup>:

En el sitio Web de la sociedad se abre una sección con acceso reservado a socios y miembros del órgano de administración. La sociedad solicita de la Fábrica de Moneda y Timbre la autorización para entregar certificados digitales a sus socios con el fin de que puedan utilizar sus servicios. A través de la firma digital reconocida podrían acceder al sitio seguro de la página Web de la sociedad. En esta página Web podrían existir diversos apartados relativos a la información corporativa. En el supuesto de que sea una sociedad cotizada, la Ley de *transparencia* exige unos contenidos mínimos determinados reglamentariamente. Se puede habilitar una sección para la delegación de voto, y otra para la emisión del voto. En dicha página se habilitaría un enlace al que conectarse a través de videoconferencia así como medios técnicos adicionales que permitie-

---

(76) Vid. RODRÍGUEZ ARTIGAS: *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración: la delegación en el órgano administrativo de la S.A.*, ed. Montecorvo, 1971, p. 358.

(77) Si bien este ejemplo se basa en que la propia empresa desarrolle tecnológicamente este sistema, en la práctica puede resultar menos costoso externalizar estos servicios. Vid., por ejemplo, en Estados Unidos la empresa *Shareholder.com* que lleva once años facilitando la comunicación entre la sociedad y los inversores, <http://www.shareholder.com/home/index.cfm> o entre otras, *Institutional Shareholder Services*, en <http://www.issproxy.com/>, o el Laboratorio tecnológico MERL (*Mitsubishi Electric Research Laboratories*) una de cuyas actividades principales es el desarrollo tecnológico de sistemas que faciliten la gestión empresarial electrónica <http://www.merl.com/index.html>.

ran ejercer su derecho de voto tras las oportunas deliberaciones, documentadas en el acta de la Junta General. La dirección de la Junta o la Presidencia podrá agrupar las preguntas formuladas por los accionistas a través de medios técnicos adecuados y contestarlas de manera individual o conjunta en función de las cuestiones planteadas. Permitiría reducir costes y evitar las interminables sesiones de preguntas de los accionistas <sup>(78)</sup>.

En cualquier momento, durante la sesión, podrían los accionistas proponer la separación de los administradores y adoptar un acuerdo de exigencia de responsabilidad, frente a la incómoda posibilidad de voto por correo electrónico no simultáneo a la celebración de la Junta General.

Este sistema, técnicamente complejo, permitiría mejorar la gestión, su control y la transparencia empresarial así como el activismo accionarial. En mi opinión, este sistema apoyado en su grado máximo en las nuevas tecnologías devolverá la democracia a las sociedades.

El segundo de los problemas a que he aludido es la recepción extemporánea de los votos remitidos por correo postal. Es difícil considerar que este hecho se reproduzca en los casos de correo electrónico, en los que el envío es automático al servidor habilitado al efecto y será la presidencia de la Junta, o persona habilitada al efecto a través de los estatutos, quien tome los votos emitidos por este sistema y los acumule a los realizados en el seno de la Junta de manera simultánea. Cuestión distinta es si debiera la presidencia, antes del comienzo de la Junta, proceder al escrutinio y proclamación de los resultados de los votos emitidos por correo postal. Esta opción ha sido introducida en el Informe *Hampel* al entender sus redactores que así se podría evitar que el debate de los acuerdos tuviera lugar sobre la falsa premisa de que la deliberación en la Junta, seguida de la votación de los presentes, pudiera determinar el resultado. Sin embargo esta opción parece que no ha adquirido carta de naturaleza <sup>(79)</sup>.

El Reglamento del Registro mercantil incorpora en su artículo 100 el voto por correo postal como un supuesto de acuerdo especial. Además, ha venido

---

<sup>(78)</sup> Vid., por ejemplo, la página Web de la empresa REGIS Corporation, [http://www.corporate-ir.net/ireye/ir\\_site.zhtml?ticker=RGS&script=1500](http://www.corporate-ir.net/ireye/ir_site.zhtml?ticker=RGS&script=1500), en la que en su sección de relación con los inversores habilita un enlace para votar por correo electrónico.

<sup>(79)</sup> Vid. ALONSO LEDESMA, C.: "El papel de la Junta general en el Gobierno corporativo", en *El Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, dir. Esteban Velasco, ed. Marcial Pons, 1999, pp. 615 y ss., en particular p. 653.

incorporándose a nuestro ordenamiento jurídico muy lentamente <sup>(80)</sup>. La utilización de esta institución en nuestro Derecho de sociedades anónimas no ha venido acompañada de una regulación expresa que detalle las condiciones en que debería hacerse. Parece por tanto que serán los estatutos los que deberán puntualizar cuál debe ser el procedimiento para la emisión de los votos por correo y para su recepción <sup>(81)</sup>.

Sin embargo debemos matizar esta afirmación. Desde un punto de vista legal, la Ley de Sociedades Anónimas no contiene ningún precepto que haga referencia al procedimiento que deberá seguirse. Ello nos obliga a recurrir a una norma que posee un rango legal inferior, al Reglamento del Registro Mercantil, aplicable a todas las sociedades inscribibles en el Registro y por tanto, lógicamente, también a las sociedades anónimas.

En el artículo 100 del RRM se indica expresamente que cuando la Ley no impida la adopción de acuerdos por correspondencia o por cualquier otro medio que garantice su autenticidad se podrán llevar a cabo y que se considerarán adoptados en el lugar del domicilio social y en la fecha de recepción del último de los votos emitidos. En el apartado 3 del artículo 100 añade que salvo disposición en contra fijada en la escritura social, el voto por correo deberá remitirse dentro del plazo de diez días a contar desde la fecha en que se reciba la solicitud de emisión del voto, en caso contrario carecerá de valor.

De la lectura de este precepto deben hacerse varias consideraciones.

En primer lugar, la simultaneidad que tradicionalmente ha sido el objeto principal de toda junta general ha sido truncada ya por el Legislador en este precepto, al admitir, aunque excepcionalmente, esta posibilidad. Ello nos obliga a reinterpretar la reforma llevada a cabo por el legislador a través de la Ley de Transparencia por la normativa legal vigente.

La naturaleza de la junta general en la que algunos votos, o todos, puedan utilizar el correo postal (o el electrónico o ambos) cumple la misma finalidad

---

<sup>(80)</sup> Vid., por ejemplo, cómo ALONSO LEDESMA, C.: "El papel de la Junta general en el Gobierno corporativo", en *El Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, dir. Esteban Velasco, ed. Marcial Pons, 1999, p. 653, considera que *la admisión en nuestro ordenamiento tropezaría con el funcionamiento colegiado del órgano que exige el acto de reunión, de regular constitución, y de deliberación entre los asistentes con el objetivo de lograr la adopción del acuerdo*. Aunque a continuación admite la posibilidad, siguiendo a Esteban Velasco, de que puedan aplicarse las nuevas tecnologías.

<sup>(81)</sup> Ya señalaban URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS: "La Junta General de Accionistas", Tomo V, del *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Civitas, 1991, p. 163, que por razones prácticas, el voto por correspondencia constituía un sistema cuya introducción en la sociedad anónima debiera ser considerada, aunque con una adecuada disciplina. Cuestión que parece haber omitido el Legislador.

para la que fue creada, la participación accionarial, aunque en mi opinión esta posibilidad implica alguna desventaja que ya venimos avanzando a lo largo del trabajo. La falta de simultaneidad en el voto impedirá iniciar una acción social de responsabilidad contra los administradores durante la celebración de la Junta o ultimar la decisión conforme a las deliberaciones.

Este aspecto negativo no tiene solución, en el ámbito del voto por correo postal, ni siquiera en el caso del voto electrónico, es decir, si no hay sesión Web simultánea.

En segundo lugar, la recepción de los votos puede ser anterior, simultánea a la celebración de la Junta general o posterior. Los dos primeros supuestos no plantean problemas para su integración en la documentación de la junta y para la proclamación de los resultados (artículos 113 LSA y 99 RRM), a diferencia del segundo de los supuestos.

El presidente de la Junta deberá proclamar los resultados tras la votación, sin embargo, mis dudas se plantean cuando un socio desea ejercer su voto por correo postal (o electrónico) y en el plazo fijado por la Ley o por los estatutos lo remite, pero no con la suficiente antelación para que llegue en plazo a la Junta, retrasándose la recepción hasta varios días después de la celebración de la misma. Lógicamente, el Presidente de la Junta no podrá proclamar los resultados hasta en tanto no llegue el último de los votos (artículo 100.4 RRM). Ello conllevaría un retraso en la aprobación también del acta, en su inscripción en el Registro Mercantil y por tanto un retraso generalizado para, por ejemplo, impugnar acuerdos. La solución que deben contemplar las empresas es que se introduzca un procedimiento, plazos, medios técnicos y humanos, en los estatutos, con el fin de evitar excesivos retrasos en la proclamación de los resultados. Los plazos que nos ofrece el Reglamento del Registro Mercantil no son suficientes para lograrlo.

### C) Delegación de voto por medios electrónicos

La asistencia a las Juntas Generales por parte de los accionistas está sufriendo la denominada *apatía racional*. La consideración de que la Junta es un órgano supremo de la sociedad está en crisis. La posición de los pequeños accionistas ante las actuaciones de los administradores ha resultado inútil, lo que ha llevado a provocar un importante absentismo en la celebración de las Juntas Generales.

El absentismo de los accionistas ha sido sustituido por la captación del voto por parte de los administradores. Ello supone que la voluntad se configura previamente a la celebración de las Juntas Generales, en el proceso previo de captación de las delegaciones de representación. Lo cual es verdaderamente útil

cuando se pretende controlar por un grupo de interesados, al órgano de administración y las medidas propuestas por él a la Junta General.

Las nuevas tecnologías pueden modificar el modelo de la apatía del accionista por una situación en que participa e interviene, lo que no puede ignorarse por parte del Órgano de Administración (*Shareholder activism*). Con ello se contribuirá a revitalizar la Junta General, y como consecuencia de ella, también lo harán los derechos políticos de los accionistas <sup>(82)</sup>.

La tradicional captación del voto, previa a la delegación, también se une a las nuevas tecnologías, lo que permite menores costes de transacción inherentes a la participación en la junta. Las campañas de captación electrónica de votos suelen ser arduas en Estados Unidos (*proxy fights/campaigns*), en las que los grupos de accionistas “insurgentes” tratan de captar el voto en contra de los administradores, de aquellos accionistas que antes se abstendían. El pequeño accionista puede encontrarse ahora con diversas opciones y puede confiar su voto a aquella opción que estime más conveniente, o bien ejercerlo por sí mismo. Llegados a este punto, la Dirección de la sociedad tendrá un estímulo suficiente para actuar en interés de la sociedad y con “calidad” <sup>(83)</sup>.

En relación con la delegación de voto por medios electrónicos en Estados Unidos, comenzaron a plantearse problemas en 1989 en punto a la transmisión electrónica de delegaciones de voto. Así ocurrió en el caso *Parshalle v. Roy 567 A.2d 19* (Del Ch. 1989). En este caso el uso de las delegaciones de voto por correo electrónico (*datagram proxies*) no estaba admitido puesto que no existía procedimiento para verificar que la persona que llamaba por teléfono a un número determinado (*toll-free number*) era alguno de los socios registrados o alguien autorizado para llevar a cabo el registro en su nombre. Para ser válidos se exigía que existiera una evidencia válida de la relación con la agencia en quien delega. Se debía demostrar la relación entre el voto y el socio. En 1990 se añadió a la sección 212 de la *Delaware General Corporate Law (DGCL)* esta posibilidad en la medida en que se pudiera verificar la información del sujeto.

Algunos autores <sup>(84)</sup> señalan que los poderes electrónicos podrán ser revocados expresamente, con la ejecución subsiguiente de otro poder o por votación en junta general del titular del mismo, no representado.

<sup>(82)</sup> Vid. KOBLER, G.P.: “Shareholder Voting Over the Internet: A proposal for Increasing Shareholder Participation in Corporate Governance”, *Al. Law Rev. n.º 49*, WINTER 1998, n.º 2.

<sup>(83)</sup> Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: “Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación”, *RDM*, septiembre 2000, pp. 915 y ss.

<sup>(84)</sup> Vid. GOLDMAN, M.G./ DENNY, W.R./ PITTENGER, M.A./FILIBEN, E.M.: “The impact of New Technology on investor relations”, 1999, [http://www.potteranderson.com/publications/corporate/impact\\_technology.html](http://www.potteranderson.com/publications/corporate/impact_technology.html).

En cuanto a la revocación expresa, en todo caso y en cualquier ordenamiento jurídico, el poder posterior revoca al anterior cuando tales instrucciones aparecen claramente en el poder revocante <sup>(85)</sup>. En el caso de ejecución subsiguiente de otro poder puede ser ejemplificativo el caso *Parshalle v. Roy* ya citado y por último, el caso de voto por el propietario del título en la junta general, aunque la mera asistencia no implica revocación <sup>(86)</sup>.

Cuando exista conflicto entre delegaciones de voto idénticas pero sin ninguna indicación que señale qué persona no estaba autorizada, todos tendrán una presunción de validez.

En el caso *Parshalle* se señala que en caso de existir idénticos poderes, el posterior será el válido, revocando el anterior.

Cuando dos delegaciones no tienen fecha o se ha realizado en la misma fecha, la última fecha postal será suficiente para que pueda ejecutarse. Así ocurrió en el caso *Standard Power & Light, 51 A.2d a 580*.

En el supuesto en que no pudiera ser resuelto el error por medios ordinarios de interpretación, deberían otorgarse de nuevo. Cuando dos o más delegaciones de voto conflictivas son electrónicas, el análisis es más complicado. Las cuestiones surgen cuando la instrucción de voto electrónico fue anterior o subsiguiente a cualquier otra forma de comunicación. De hecho, es posible dar unas instrucciones concretas un día determinado, y cambiarlas al día siguiente. Ello puede provocar que la sociedad reciba las instrucciones electrónicas de manera inmediata, pero no reciba la carta con la delegación por correo hasta pasados unos días. De modo que, si no se ha recibido el poder no será válida la revocación según lo mencionado anteriormente, aunque en el caso de la legislación de *Delaware* sería admisible la revocación en la medida en que existiera validación de dicha instrucción emitida electrónicamente. En este Estado se admite la celebración de las juntas generales vía Internet, la delegación del voto así como su emisión por este canal de comunicación en el § 222 del DGCL. De hecho, al igual que ocurre con la SEC Release 33-7233 de 6 de octubre de 1995, la verificación electrónica de recibo es prueba suficiente de entrega.

La única dificultad con la que se encuentran aquellos que llevan a cabo una campaña de captación de voto es la relativa al conocimiento de la lista de accionistas. Nuestro Derecho de Sociedades no garantiza de forma general el acceso de los socios a dicha lista. Se trata de algo imposible cuando se trata de acciones al portador (artículo 52 LSA). Sin embargo, el artículo 55.3 de la Ley de Sociedades Anónimas reconoce el derecho a examinar el libro registro de

---

(85) *Vid. Schott v. Climax Molybdenum Co., Del Ch., 154 a 2d 221, 222-223 (1959).*

(86) *Vid. Elgin Nat'l Indus., Inc. v. Chemetron Corp., 299 F. Supp. 367, 371-72 (1969).*

acciones nominativas en donde constan los datos personales y los domicilios de los socios.

De igual modo se regula para las sociedades de responsabilidad limitada en el artículo 27.3 LSRL. Lo que no es posible es alegar razones de índole técnica para el acceso *on line* a la lista de asistentes.

También el artículo 22.3 del Real Decreto 116/1192 proporciona una base legal suficiente para las sociedades cotizadas al consagrar un derecho de los socios a la lista de asistentes en paridad a la sociedad emisora de acciones representadas en anotaciones en cuenta. Se trata de un derecho corporativo más de los socios junto a los derechos de información, de voto y asistencia a las juntas. Se trata además de un derecho complementario al de información. Su conocimiento podrá permitir la agrupación de socios. La prohibición de acceder a tales datos va en contra del derecho a agruparse reconocido por la Ley para el accionariado disperso con el fin de ejercitar sus derechos de modo colectivo <sup>(87)</sup>.

Actualmente, en Estados Unidos, con mayor tradición que en Europa, las compañías cotizadas contratan los servicios de grandes empresas que remiten a los accionistas tarjetas de asistencia con formularios de delegación del voto (*proxy card*) con información y aclaraciones sobre la posibilidad de conferir la delegación en Internet, e incluso telefónicamente. El accionista que decida hacer uso de esta posibilidad deberá acceder a una página Web indicada en la documentación remitida, e introducir los números de control que constan en su *proxy card*, o el número remitido por correo electrónico en su caso. Se entregará un número de identificación personal (PIN) para poder rellenar la solicitud electrónicamente y enviarla también por este medio. Este sistema no supondrá una mayor democratización, pero sí un ahorro de costes en firmar y enviar la delegación. Lo que sí que supondrá una democratización de las sociedades será el ejercicio del voto por correo electrónico y el voto *on-line*, al que nos referiremos *infra*.

En nuestro ordenamiento jurídico, la delegación de voto se realizará “por escrito” (artículos 106.2 LSA y 49.3 LSRL) y en algunos casos deberá consignarse en documento público (artículos 108 LSA y 49.3 LSRL). No se admiten las delegaciones realizadas de forma verbal o tácita, la exigencia de forma *escrita* tiene por objeto la constancia de forma indubitada de la representación. No debería negarse la representación que conste documentalmente cuando no ofrezca dudas de la existencia de una voluntad real del representado. De tal

---

(87) *Vid.* en el mismo sentido, VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*, 16.ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2003, p. 320.

modo que podría admitirse un documento no firmado cuando por ser autógrafo no caben dudas de la autenticidad. Tampoco cuando la representación se remite por fax o se documenta en xerocopia o medios similares o incluso por telegrama, si se reúnen las condiciones del artículo 51.2 del Cdeco. Y menos todavía se podrá negar la delegación por vía electrónica al reconocerse expresamente esta posibilidad en la reforma llevada a cabo por la Ley de *transparencia* en el artículo 106.2 de la LSA cuyo tenor literal señala “(l)a representación deberá conferirse por escrito o por medios de comunicación a distancia que cumplan con los requisitos previstos en el artículo anterior para el ejercicio del derecho de voto a distancia, y con carácter general para cada Junta”.

La delegación de voto podrá realizarse electrónicamente siempre que se garantice adecuadamente la identidad del sujeto que ejerce su derecho de voto<sup>(88)</sup>. Para ello el mecanismo que mayor seguridad ofrece es la utilización de la firma electrónica *reconocida* en la actual Ley 59/2003, de Firma electrónica (*avanzada* en la norma de 1999). Sin embargo hay autores que entienden que no debería exigirse la firma electrónica *reconocida* (antes *avanzada*) puesto que encarecería y dificultaría en exceso el procedimiento<sup>(89)</sup>, a pesar de que la propia entidad emisora/solicitante de la representación costeara los servicios de una entidad prestadora de servicios de acreditación. Creen que sería más conveniente utilizar un sistema semejante al previsto en el Derecho norteamericano mediante el cual la entidad de registro de delegaciones contratada remite al socio, con ocasión de la convocatoria de la Junta, una comunicación en papel con la indicación del número de identificación o contraseña del socio al objeto de que éste pueda, si lo desea, delegar el voto cumplimentando las instrucciones de la página Web habilitada al efecto<sup>(90)</sup>.

#### D) Voto electrónico

Por primera vez se ha incorporado a nuestra Ley de Sociedades Anónimas, a través de la Ley 26/2003 de *transparencia* la posibilidad de ejercitar el derecho de voto a través de *correspondencia postal, electrónica o cualquier otro*

---

(88) Hay sociedades cotizadas, como por ejemplo Bankinter, que envía las solicitudes de delegación de voto a través de SMS.

(89) Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. /VICENT CHULIÁ, F.: “Internet y derecho de sociedades. Una primera aproximación”, *RDM*, septiembre 2000, pp. 915 y ss.

(90) Vid. KOBLER, G.P.: “Shareholder Voting Over the Internet: A proposal for Increasing Shareholder Participation in Corporate Governance”, *Al. Law Rev. n.º 49*, WINTER 1998, n.º 2.

*medio de comunicación a distancia*. La única condición exigida es que se garantice adecuadamente la identidad del sujeto que ejerce su derecho de voto <sup>(91)</sup>.

Nuestras sociedades, en la incorporación de las nuevas tecnologías a la gestión, no pueden olvidar la regulación y utilización de las mismas para que los socios ejerciten su derecho de voto.

Ya hemos señalado cómo los accionistas pueden ejercitar este derecho utilizando diversas vías: bien a través de la delegación en un tercero, o bien por sí mismos. En este último caso el ejercicio podrá ser directo, mediante su presencia física, o a distancia, *off line* o bien *online*, simultáneo a la celebración de la Junta General.

#### a) *Voto off line*

El ejercicio del voto *off line* <sup>(92)</sup> se puede equiparar a su ejercicio a través de correo postal puesto que se emite el voto sólo a partir de la documentación depositada en el domicilio social, previo a la celebración de la junta, sin que exista ninguna posibilidad de cambio posterior, a partir, por ejemplo, de las posibles aclaraciones que verbalmente dé el órgano de administración durante la celebración de la misma. El socio que utilice esta opción ni siquiera tiene la posibilidad de participar en la decisión sobre la separación de administradores, ni en el acuerdo de iniciar la acción social de responsabilidad. Este sistema tampoco será útil para la celebración de Juntas Generales de carácter universal en las que debe presidir necesariamente la unidad de tiempo, y lugar de todo el capital social.

Resulta evidente que lo importante en todo caso, es que el socio ejercite su voto, cualquiera que sea el mecanismo a utilizar. Pero no es menos cierto que la utilización del voto *online* será el mecanismo que realmente contribuirá a eliminar la *apatía accionarial* que preside en la actualidad la celebración de las Juntas Generales. Sin embargo, para ello las sociedades deberían realizar importantes inversiones que, a largo plazo, contribuyeran en la mejora de la gestión, control societario, en la toma de decisiones, etc.

#### b) *Voto on line*

El voto *on line* implica permitir a los socios de una sociedad asistir a distancia a la celebración de la Junta General, y por tanto formar parte del

<sup>(91)</sup> Sobre la tradicional equiparación entre voto electrónico y voto por correspondencia postal puede verse la comparación realizada por LONCKE, M./ DUMORTIER, J.: *Online voting: a legal perspective* (en prensa).

<sup>(92)</sup> *Vid.*, sobre voto electrónico y la seguridad del mismo, RIVEST, R.: "Electronic voting", 2001, <http://theory.lcs.mit.edu/~rivest/Rivest-ElectronicVoting.pdf>.

quórum de asistencia (aunque ello, en todo caso), solicitar *verbalmente* durante la celebración de la junta todas las aclaraciones o informaciones acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día (artículo 112 LSA ). En relación con este último derecho, la *solicitud verbal* de información, la sociedad tendrá que habilitar los medios técnicos adecuados para que aquellos socios conectados desde un terminal de un ordenador puedan formular, siguiendo un turno de palabra adecuado, las preguntas que estimen oportuno. Dicho turno de palabra se podría solicitar a través del correo electrónico o utilizando un comando habilitado al efecto en la pantalla a través de la cual se transmite la Junta general para poder hacer uso de sus derechos.

Se trataría de poder ejercitar los derechos de los socios desde la misma pantalla del ordenador en la que aparecieran las imágenes del lugar físico en el cual se encuentra el Presidente y el secretario de la Junta General.

Ello vuelve a generar algunas dudas sobre si será posible que una Junta general sea totalmente *electrónica, a distancia o virtual* dado que la reforma del artículo 105.5 LSA señala que los accionistas que emitan sus votos a distancia deberán ser tenidos en cuenta a efectos de constitución como presentes.

El único impedimento legal a que sea totalmente *a distancia* lo encontramos en el artículo 109 de la LSA al indicar el lugar y tiempo de celebración de la Junta. Concretamente señala que las juntas generales se celebrarán en la localidad en donde la sociedad tenga su domicilio, el día señalado en la convocatoria. Por tanto unidad de tiempo y de lugar. Del tenor literal de este precepto podemos deducir la necesidad de que al menos el domicilio social sea la sede en la que se celebre la Junta. Nada impediría en mi opinión que domicilio social pudiera equipararse a página Web de la empresa a través de la cual se cumplen las Directrices comunitarias así como la legislación española en materia de publicidad legal y corporativa. Yendo más allá, ni siquiera sería necesario, al menos en principio, la presencia física del presidente de la junta y del secretario... Aunque creo que los medios técnicos para poder llevar a cabo una junta general con múltiples localizaciones son todavía difíciles de alcanzar, incluso para las grandes compañías, sin que se descarten para un futuro cercano.

Mientras las nuevas tecnologías se ponen al alcance de una manera integrada, de la gestión empresarial, sólo nos queda adaptarnos a ellas y a sus avances progresivos. Por tanto, lo más realista en el momento presente es que la presidencia y secretaría de la junta al menos estuviera localizada en el domicilio social de la empresa en cuestión.

### c) *Cross-border voting*

Ninguno de los Informes sobre Buen Gobierno redactados en nuestro país incorporan referencia alguna al voto transfronterizo. Tampoco el Legislador ha

incorporado solución alguna a la normativa reguladora de la transparencia e información en el mercado.

Los problemas que plantea el ejercicio del derecho de voto *transfronterizo* han sido objeto de estudio por parte de tres grupos de expertos. El primero de ellos, que publicó un informe en agosto de 2002, se formó a iniciativa del Ministerio de Justicia holandés, formando parte del mismo Jaap Winter, U. Noack, P. Bisarrasi, D. Trevisan, J. Bates y J.S. Christensen (*Expert Group on Cross-Border Voting in Europe*). Dos de sus miembros lo eran a su vez de la Comisión de Expertos nombrada por la Comisión Europea para la modernización del Derecho de Sociedades que emitió su Informe en noviembre de 2003 (*Informe Winter*). En enero de 2003 se hizo público un informe elaborado por *International Corporate Governance Network* sobre casos y estudios relativos al voto transfronterizo.

El Grupo de Expertos sobre voto transfronterizo en Europa abrió, en abril de 2002, una ronda de consultas en relación con la situación y problemas del voto transfronterizo en Europa. Las tres cuestiones básicas que se pretendía resolver con el *Informe* eran básicamente las siguientes. En primer lugar, cómo poder controlar a la persona que aparece como titular o cómo determinar que no es el sujeto legitimado para ejercitar el derecho. En segundo lugar, quién debe efectivamente votar y por último cómo asegurar que la información relevante para poder ejercitar el Derecho de voto llegue de una manera adecuada<sup>(93)</sup>.

En relación con el primero de los problemas mencionados, el *informe* propone que los Estados miembros aseguren la *identificación* del titular de la anotación contable en la entidad depositaria de valores central<sup>(94)</sup>.

En cuanto al segundo de los puntos, en orden a indicar de modo expreso a qué sujeto le corresponde el *ejercicio del derecho de voto*, los Estados miembros procurarán que el último titular de la anotación en cuenta sea designado

---

(93) En el *Informe Final sobre voto transfronterizo* se da una visión global de la situación en Europa y las diferencias entre regulaciones y prácticas en cuanto al ejercicio del Derecho de voto y las transacciones entre los distintos sistemas de compensación de valores. Las soluciones propuestas por este Informe se reducen a tres aspectos. Por una parte, delimitar qué sujeto o entidad es titular del control del derecho de voto, en segundo lugar, delimitar qué sujeto es el efectivamente legitimado para ejercitar su derecho de voto, centrándose, lo más posible en la persona o entidad que efectivamente posee el interés económico en las acciones. Por último, se ofrece una solución no sólo en el ámbito de la Unión Europea, sino también en las situaciones transfronterizas más allá de ésta, en especial con Estados Unidos. Este informe final puede consultarse en la siguiente dirección electrónica: <http://www.wodc.nl>

(94) En nuestro país, IBERCLEAR, entidad depositaria, garantiza el cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992 en cuanto al ejercicio de los derechos económicos y políticos de los titulares de las acciones y de obligaciones.

como legítimo tenedor del derecho de voto a través de varias opciones. Bien reconociendo directamente que es titular del derecho de voto, bien a través de la designación por el Registro de anotaciones, bien a través de un poder de representación, o bien porque se le han dado instrucciones al intermediario para que vote según las instrucciones del titular. Junto a estas medidas, habrá que incorporar aquellas que permitan comprobar en tiempo y forma la legitimidad del titular del derecho de voto.

En relación con el derecho de *información* de los accionistas inversores en países distintos del nacional, habrá que procurar, tal y como se indica en la Directiva de Modificación de la Primera Directiva, que la publicidad se realice obligatoriamente para las sociedades cotizadas en la página Web corporativa o se pueda informar a través del correo electrónico<sup>(95)</sup>.

En el mismo sentido se pronuncia el Informe de ICGN, aunque en este caso se analiza la situación de Reino Unido, Estados Unidos, Japón e Italia y a seis intermediarios financieros, para llegar a una conclusión similar, derivada de la propia situación global de los mercados financieros. En este informe se ponen de manifiesto los principales obstáculos con los que se encuentran los inversores que pretenden ejercitar su voto *transfronterizo*, así, la falta de información en tiempo y forma, obstáculos para emitir el voto, incertidumbre legal en la determinación del efectivo titular de las acciones, especialmente en las acciones al portador...

Por último, el *Informe Winter* también afirmaba que la incorporación de las nuevas tecnologías al Derecho de Sociedades facilitaría el ejercicio de los derechos de voto *transfronterizo*. En este informe, apartado 3.2, se apoyan totalmente las recomendaciones realizadas por el Grupo de Expertos sobre voto transfronterizo e insta a las autoridades europeas a que elaboren una normativa tendente a facilitar y unificar el voto en el ámbito europeo.

## **2. Consejo de Administración “electrónico”**

A la vista de las ventajas que ofrecen las nuevas tecnologías sobre la gestión y transparencia empresarial no debemos dejar de utilizarlas en el seno del órgano de administración de las sociedades. Sin embargo, nos encontramos faltos de normas jurídicas que recojan el modo en que se convoca y cómo se deben adoptar las decisiones en el seno del mismo.

En relación con la convocatoria, la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada obliga a establecer en los estatutos las “reglas de convocatoria y cons-

---

(95) Así se ha incorporado a la Ley del Mercado de Valores por la Ley de transparencia.

titución del órgano”. Así pues, la forma de convocatoria del Consejo de Administración en una sociedad de responsabilidad limitada queda sujeta a reserva estatutaria de manera que la falta de indicación constituye un defecto que impedirá la inscripción en el Registro Mercantil.

En la normativa reguladora de las sociedades anónimas no se hace ninguna referencia a este punto, por lo tanto, no es necesaria la constancia en los estatutos, aunque ello no impide que se introduzca una cláusula en los mismos sobre la convocatoria y constitución del órgano.

En ninguna de las normas mencionadas, LSA o LSRL, se indica que la convocatoria del consejo de administración deba realizarse en una forma determinada. Por lo que, si no existe previsión estatutaria alguna, la convocatoria podrá realizarse por carta, certificada o no, telegrama, fax, telex, telefónicamente,... o por correo electrónico<sup>(96)</sup>.

Es indudable que es lícita la previsión estatutaria en la que se establezca la convocatoria del Consejo mediante anuncio remitido por correo electrónico a la dirección que hayan indicado los consejeros. Incluso aunque no existiera una cláusula estatutaria indicando tal posibilidad, si el consejero ha comunicado su dirección de correo electrónico será posible remitir el anuncio de la convocatoria por este medio.

En ningún caso será aplicable la previsión del artículo 140.2 de la LSA que se refiere a la no oposición del consejero a adoptar el acuerdo sin sesión.

En cuanto a la reunión del consejo de una sociedad anónima a distancia, sin presencia física simultánea en un mismo lugar de todos los consejeros, no parecen existir inconvenientes a que la sesión de trabajo pueda ser transmitida por videoconferencia, pues si la Ley admite lo más, la adopción de acuerdos sin sesión, debe poderse lo menos. Además, los estatutos o el reglamento interno podrán contemplar la posibilidad de adoptar estos acuerdos utilizando las nuevas tecnologías. Aunque también es cierto que podrían exigir la presencia física de los consejeros. Sin embargo, la transparencia que debe presidir toda gestión empresarial, reforzada por la Ley 26/2003, de 17 de julio, de *transparencia*, aconseja el uso de las nuevas tecnologías para la comunicación entre miembros del consejo de administración. Técnicamente podrían arbitrarse los mismos mecanismos de los que ya hablamos para la celebración de la junta general *electrónica*.

---

(96) SALELLES CLIMENT, J.R.: *El funcionamiento del Consejo de Administración*, Civitas, 1995, p. 133.

Los mismos argumentos deben entenderse reproducidos para la reunión del consejo de una sociedad de responsabilidad limitada dado que habrá que estarse a lo dispuesto en los estatutos (artículo 57.1 LSRL).

En definitiva no se está hablando de tomar acuerdos sin sesión, como está contemplado en el artículo 140.2 LSA, sino de conexión simultánea *multidireccional* de todos los consejeros que pueden participar en una sesión conectándose a través de la página Web de la empresa que gestionan en sitio cerrado, dirección segura, que permitan intercambiar, en tiempo real, opiniones, preguntas, y aclaraciones sobre los asuntos a tratar en la reunión del Consejo.

Los medios técnicos permiten ya, durante dicha sesión, realizar la votación por medios electrónicos, garantizando la identidad del sujeto que emite el voto a través de la correspondiente firma electrónica *reconocida*.

# **LA FINANCIACIÓN DE LOS CONCESIONARIOS DE OBRAS PÚBLICAS MEDIANTE LA TITULIZACIÓN Y EL NUEVO DERECHO CONCURSAL (\*)**

TOMÁS VÁZQUEZ LÉPINETTE

*Profesor titular de Derecho mercantil  
Departamento de Derecho mercantil Universidad de Valencia  
Abogado*

---

## **SUMARIO**

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. EL CONCEPTO DE CONCESIÓN DE OBRAS PÚBLICAS. ADMINISTRACIÓN CONCEDENTE Y EL CONCESIONARIO.
- III. EL CONCURSO DE LOS CONCESIONARIOS DE OBRAS PÚBLICAS: DETERMINACIÓN DEL DERECHO APLICABLE Y DE LA JURISDICCIÓN COMPETENTE.
  - 1. La situación concursal de los concesionarios de obras públicas antes de la entrada en vigor de la Ley Concursal.**
  - 2. La situación concursal de los concesionarios de obras públicas tras la entrada en vigor de la Ley Concursal.**

---

(\*) Este trabajo es una versión ligeramente modificada de un trabajo anterior realizado como homenaje al profesor D. Manuel Olivencia.

*RDBB núm. 95 / Julio-Septiembre 2004*

**IV. CONCEPTO Y RÉGIMEN LEGAL DE LA TITULIZACIÓN EN ESPAÑA. ESPECIAL REFERENCIA A LA TITULIZACIÓN REALIZADA POR LOS CONCESIONARIOS DE OBRAS PÚBLICAS.**

- 1. Concepto y requisitos de la titulación.**
- 2. Elementos subjetivos, objetivos y formales de la cesión de los créditos generados por la explotación de obras públicas en régimen de concesión, así como de la correspondiente emisión de valores.**

**V. EL CONCURSO DE LOS CONCESIONARIOS DE OBRAS PÚBLICAS QUE HAN OBTENIDO FINANCIACIÓN A TRAVÉS DEL MECANISMO DE LA TITULIZACIÓN.**

- 1. Intereses en presencia.**
- 2. El concurso del concesionario de obras públicas: la coordinación entre el proceso administrativo y el proceso judicial.**
- 3. La comunicación de la declaración de concurso del concesionario de obras públicas.**
- 4. Los efectos del concurso sobre el contrato de concesión de obras públicas.**
- 5. La declaración de concurso de los concesionarios de obras públicas que han obtenido financiación por el procedimiento titulación de activos.**

A) Administración concursal.

B) Formación de la masa activa y acciones de reintegración.

**VI. LA APERTURA DE LA FASE DE LIQUIDACIÓN DEL CONCURSO DE UN CONCESIONARIO DE OBRAS PÚBLICAS QUE HA OBTENIDO FINANCIACIÓN PRIVADA MEDIANTE LA TITULIZACIÓN.**

**VII. CONCLUSIONES.**

---

**I. INTRODUCCIÓN**

El objeto del presente trabajo es examinar, a la luz de la regulación contenida en la Ley Concursal <sup>(1)</sup>, los efectos que se derivan del concurso del concesionario de obras públicas, cuando éste, al amparo del art. 254 de la Ley de

---

(1) Ley 22/2003, de 9 de julio, en adelante, LConc.

Contratos de las Administraciones Públicas <sup>(2)</sup>, en la redacción dada por la reciente Ley 13/2003, de 23 de mayo, reguladora del contrato de concesión de obras públicas <sup>(3)</sup> ha utilizado como mecanismo de financiación de tales obras la emisión de valores representativos de los créditos derivados de la explotación de las mismas o haya titulizado los créditos derivados de dicha explotación (titulización en sentido amplio) <sup>(4)</sup>.

Esta materia es de extraordinario interés para el jurista, toda vez que en la misma confluyen tres bloques normativos distintos como son el Derecho de la contratación pública, el Derecho del mercado de valores y, finalmente, el Derecho concursal, cuyas soluciones ante el problema del concurso del concesionario se hallan lejos de dar una solución armónica y unívoca. Refuerza el interés de este campo el hecho de que no haya sido objeto de un tratamiento doctrinal parejo a su importancia económica, probablemente por la propia naturaleza de “tierra de frontera” entre varias disciplinas jurídicas a la que antes nos referíamos.

## II. EL CONCEPTO DE CONCESIÓN DE OBRAS PÚBLICAS. ADMINISTRACIÓN CONCEDENTE Y EL CONCESIONARIO

La primera cuestión que debemos tratar en este estudio es el concepto de concesión de obras públicas y distinguirla del contrato de obras celebrado por la

---

(2) Cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2000, de 16 de febrero, en adelante, LCAP.

(3) Desde el punto de vista sistemático, la Ley 13/2003 ha determinado la inserción en el Libro II de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas dedicado a los contratos administrativos de un nuevo título V, rubricado “Del contrato de concesión de obras públicas”.

(4) Dado lo reciente de la regulación del contrato de concesión de obra pública, la doctrina no ha tenido todavía ocasión de ocuparse de la misma con profundidad. Puede consultarse respecto del proyecto de Ley reguladora del contrato de concesión (que presenta pocas diferencias con respecto de la Ley tal y como fue aprobada), ARIMANY LAMOGLIA, Esteban y MAGIDE HERRERO, Mariano, *Retribución, riesgo y garantías de los financiadores en la concesión de obra pública (A propósito del proyecto de ley reguladora del contrato de concesión de obras públicas)*, Actualidad Uría-Menéndez, n.º 3/2002, pp. 69 y ss., y respecto de la Ley, *cfr.* el comentario de EMBID IRUJO y TENA PIAZUELO, *Comentarios a la Ley de concesión de obras públicas*, Madrid, 2003. En general, sobre la financiación privada de infraestructuras públicas puede verse desde la perspectiva del Derecho mercantil, VAÑÓ, María José, *El contrato de “project finance”*, Valencia, 2002, pp. 37 y ss., y desde la perspectiva jurídico-pública, AAVV, en ROMERO ÁLVAREZ (dir.), *Nuevas formas de financiación de proyectos públicos*, Madrid, 1999 y AAVV, “Nuevo Derecho de las Infraestructuras”, número monográfico de *Revista de Derecho de las Telecomunicaciones e infraestructuras en Red*, Madrid, 2001; SCHAEFER, Michael, *Die Errichtung und der Betrieb von Bundesfernstrassen durch Private*, <http://www.der-syndikus.de/briefings>.

Administración y un particular. El contrato de obras públicas es aquel contrato administrativo por el que un contratista, realizando el proyecto aprobado por la Administración, construye un bien inmueble de interés público. En este sentido, el art. 120 LCAP establece que:

- “A los efectos de esta Ley se entiende por contrato de obras el celebrado entre la Administración y un empresario cuyo objeto sea:
- a) La construcción de bienes que tengan naturaleza inmueble, tales como carreteras, ferrocarriles, puertos, canales, presas, edificios, fortificaciones, aeropuertos, bases navales, defensa del litoral y señalización marítima, monumentos, instalaciones varias, así como cualquier otra análoga de ingeniería civil.
  - b) La realización de trabajos que modifiquen la forma o sustancia del terreno o del subsuelo, como dragados, sondeos, prospecciones, inyecciones, corrección del impacto medioambiental, regeneración de playas, actuaciones urbanísticas u otros análogos.
  - c) La reforma, reparación, conservación o demolición de los definidos en las letras anteriores.”

Por otro lado, el contrato de concesión de obras públicas se halla definido por el art. 220.1 LCAP, como “[...] *aquel [contrato] en cuya virtud la Administración pública o la entidad de derecho público concedente otorga a un concesionario durante un plazo, la construcción y explotación, o solamente la explotación, de obras relacionadas en el artículo 120 [LCAP] o, en general, de aquellas que siendo susceptibles de explotación, sean necesarias para la prestación de servicios públicos de naturaleza económica o para el desarrollo de actividades o servicios de interés general, reconociendo al concesionario el derecho a percibir un retribución consistente en la explotación de la propia obra, en dicho derecho acompañado del de percibir un precio o en cualquier otra modalidad establecida en este título*”. Así pues, en el contrato de concesión de obras públicas, la obra pública cobra su cabal significado para posibilitar el contrato cuando es susceptible de constituirse en soporte instrumental para la ejecución de actividades y servicios de interés público, incluido el que pueda desprenderse de su propia naturaleza, cuando se destine al general uso o aprovechamiento (cfr: en este sentido la Exposición de Motivos de la Ley 13/2003). Junto con esta primera nota propia del contrato de concesión de obras públicas, esto es, que tiene por objeto la construcción y/o explotación de una obra pública soporte de actividades o servicios de interés general, la normativa

comunitaria (en concreto, la Comunicación 2000/C 121/02 <sup>(5)</sup>) recalca una segunda característica esencial del citado contrato y es que el riesgo de la explotación ha de recaer sobre el concesionario. En palabras de la Comunicación 2000/C 121/02, *“El derecho de explotación implica también la transferencia de la responsabilidad de explotación, que engloba los aspectos técnicos, financieros y de gestión de la obra. Es al concesionario a quien incumbe, por ejemplo, la tarea de realizar las inversiones necesarias para que su obra pueda, de forma útil, ponerse a disposición de los usuarios. También recae sobre él la carga de la amortización de la obra. Por otra parte, el concesionario no sólo asume los riesgos vinculados a cualquier construcción, sino que deberá también soportar los riesgos vinculados a la gestión y frecuentación [sic] del equipamiento”*.

La correcta diferenciación entre ambos contratos no es meramente didáctica o expositiva, sino que tiene importante efectos, pues los intereses en presencia son notablemente distintos. En el primer supuesto, la celebración del contrato administrativo de obra entre la Administración y el contratista es presupuesto de la concreta actividad constructiva de este último, pero las vicisitudes del citado contrato administrativo no tienen por qué afectar a la actividad del contratista como tal. Por lo menos en principio, el contratista podría perfectamente seguir su actividad empresarial con respecto a clientes privados. Inversamente, la declaración del concurso del contratista afectará a la Administración, pero no en mayor medida que afectaría a cualquier otro acreedor del concursado, sin perjuicio de que, en atención a los intereses públicos mediatos presentes en toda obra pública, la legislación administrativa prevea unos efectos específicos para este supuesto. En suma, nos encontramos ante una relación estrictamente bilateral, Administración-contratista, en la que los efectos que se pudieran producir sobre los terceros con los que ha contratado el contratista son puramente reflejos y en la que el interés público, en sentido abstracto y genérico, constituye el trasfondo remoto de la relación.

Por el contrario, en el contrato de concesión de obra pública, esto es, en el contrato administrativo de construcción y explotación de una obra pública, la vigencia del contrato concesional constituye el presupuesto de la actividad empresarial del concesionario. Si aquél se resolviera, toda la actividad empresarial del concesionario cesaría. Inversamente, la declaración de concurso del concesionario afectaría de modo directo a la Administración, en cuanto que ésta se sitúa en una posición cualitativamente distinta a la del resto de los acreedores del concesionario, toda vez que, por virtud de la legislación administrativa, tiene en su mano el presupuesto jurídico de la actividad del concursado, la

---

(5) DOCE de 29 de abril de 2000.

vigencia del contrato concesional. Por lo tanto, en este caso, si bien nos encontramos en presencia de una relación bilateral Administración-concesionario, las vicisitudes de esta relación bilateral tienen un efecto jurídico directo sobre los terceros que han contratado con el concesionario, habida cuenta que la Administración puede determinar la continuidad o no de la explotación de la obra pública. Adicionalmente, y teniendo en cuenta que la obra pública explotada por el concesionario es necesaria para la prestación de servicios públicos de naturaleza económica o para el desarrollo de actividades o servicios de interés general, el interés público (*rectius*, el interés del público) se verá directamente afectado por las vicisitudes de la relación entre la Administración concedente y el concesionario.

### III. EL CONCURSO DE LOS CONCESIONARIOS DE OBRAS PÚBLICAS: DETERMINACIÓN DEL DERECHO APLICABLE Y DE LA JURISDICCIÓN COMPETENTE

#### **1. La situación concursal de los concesionarios de obras públicas antes de la entrada en vigor de la Ley Concursal**

A pesar de que la regulación del contrato de concesión de obras públicas como tal contrato independiente por parte de la normativa administrativa es muy reciente, desde la perspectiva del Derecho privado, las situaciones concursales de los concesionarios de obras públicas presentaron desde muy pronto perfiles específicos como consecuencia de la concurrencia en el caso de intereses tanto de carácter público como de carácter privado. En palabras de GONZÁLEZ ECHÁVARRI, “*El gran desarrollo alcanzado por dichas Compañías y Empresas [concesionarias de obras públicas] [con posterioridad al Código de comercio de 1829] ha impuesto la necesidad de disposiciones legales, encaminadas a garantizar, por un lado, el interés público, puesto que el Estado, que hace concesiones de las obras, debe procurar en todo tiempo su perfecta conservación, y por otra parte, el interés privado de los socios o accionistas, que tienen indiscutible derecho a que su capital se asegure y produzca el interés correspondiente*”<sup>(6)</sup>.

La pieza fundamental de ese conjunto normativo especial era la Ley de 12 de noviembre de 1869, sobre quiebra de las compañías de ferrocarriles, canales y demás obras públicas, cuyos preceptos quedaron en buena medida incorpora-

---

<sup>(6)</sup> Citado en RAMÍREZ, José A., *La quiebra*, Tomo III, 2.<sup>a</sup> ed., Barcelona, 1998, p. 2.396.

dos a los arts. 930 a 941 del Código de comercio de 1885. Adicionalmente, una larga relación de normas posteriores regía para una serie de supuestos específicos. En este sentido, puede citarse la Ley de 19 de septiembre de 1896, sobre convenios entre las compañías de ferrocarriles y sus acreedores sin llegar al estado de suspensión de pagos, la Ley de 9 de abril de 1904, sobre aprobación de convenios de empresas de ferrocarriles y demás concesionarios de obras públicas, la Ley de 2 de enero de 1915, sobre suspensión de pagos de las compañías de ferrocarriles y demás obras públicas, el Decreto de 5 de noviembre de 1934, sobre convenio de las compañías de ferrocarriles y demás concesionarias de servicios públicos con sus acreedores, así como, por último el capítulo II de la Ley de 21 de abril de 1949, sobre las ampliaciones y mejora de los ferrocarriles de vía estrecha y de ordenación de los auxilios a los de explotación deficitaria.

El norte de toda esta normativa era que, en los supuestos de suspensión de pagos, el concesionario siguiera explotando el servicio que se le había concedido, sin perjuicio de que, con carácter provisional y con la finalidad de proteger los intereses de los acreedores, se nombrara una comisión gestora y se facilitara la celebración de un convenio. Esta finalidad conservativa resultaba con toda claridad del art. 3 de la Ley de 12 de noviembre de 1869, que señalaba taxativamente que *“Por ninguna acción judicial **ni administrativa** podrá interrumpirse el servicio de explotación de las vías férreas. En consecuencia, no podrá despacharse ni trabarse ejecución en las vías férreas abiertas al servicio público, ni en sus estaciones, almacenes, talleres, terrenos, obras y edificios que a ellos correspondan o que sean necesarios para su uso, ni en las locomotoras, carriles, vagones y demás efectos de material fijo y móvil destinados al movimiento de la línea”* <sup>(7)</sup>. En el mismo sentido, el art. 931 Código de comercio de 1885 declaraba con igual rotundidad que *“Por ninguna acción judicial **ni administrativa** podrá interrumpirse el servicio de explotación de los ferrocarriles ni de ninguna otra obra pública”* <sup>(8)</sup>. Por el contrario, declarada la quiebra del concesionario, la Administración pública concedente podía dar por resuelta la concesión, sin perjuicio de que el servicio público continuara prestándose bajo la dirección de un Consejo de Incautación. *Cfr.* en este sentido los arts. 939 y 940 del Código de Comercio que señalaban respectivamente que *“Hecha la declaración de quiebra, **si subsistiere la concesión**, se pondrá en conocimiento del Gobierno o de la corporación que la hubiere otorgado, y se constituirá un Consejo de Incautación, compuesto por un presidente nombrado por dicha autoridad; dos vocales designados por la*

(7) La negrita es nuestra.

(8) La negrita es nuestra.

*compañía o empresa; uno por cada grupo o sección de acreedores y tres a pluralidad de todos estos*”<sup>(9)</sup> y que “*El Consejo de Incautación organizará provisionalmente el servicio de la obra pública; la administrará y explotará [...]*”.

No obstante lo anterior y sin perjuicio de la vigencia formal de los preceptos del Código de comercio y de las leyes especiales citados, lo cierto es que la normativa administrativa los había derogado tácitamente al prever la LCAP, desde su redacción originaria de 1995, que una de las causas de resolución de los contratos administrativos era la declaración de la suspensión de pagos o la quiebra del concesionario<sup>(10)</sup>. Un matiz se impone sin embargo, la declaración de suspensión de pagos habilitaba, pero no obligaba, a la Administración para resolver el contrato administrativo, mientras que la declaración de quiebra determinaba en todo caso la extinción del contrato administrativo<sup>(11)</sup>.

## **2. La situación concursal de los concesionarios de obras públicas tras la entrada en vigor de la Ley Concursal**

Como hemos visto hasta ahora, el concesionario era el destinatario de una normativa concursal recogida en el Código de comercio y leyes mercantiles especiales, que seguían estando formalmente vigentes pero que, *de facto*, habían sido derogadas por la legislación reguladora de la contratación administrativa. La Ley Concursal, consciente de este hecho, ha derogado expresamente todas estas normas especiales (*cf.* la Disposición Derogatoria única LConc), pero no ha establecido un régimen concursal específico para los concesionarios de obras públicas (a diferencia de las entidades de crédito, entidades aseguradoras y empresas de servicios de inversión). Lo único que ha hecho ha sido remitirse en bloque a la normativa administrativa en cuanto a los efectos del concurso sobre los contratos administrativos. En este sentido, el art. 67.1 LConc prevé

---

(9) La negrita es nuestra.

(10) Curiosamente, ni la Ley de Contratos del Estado (texto articulado aprobado por Decreto 923/1965, de 8 de abril), ni el Reglamento General de Contratos del Estado (Decreto 3354/1967, de 28 de diciembre), antecedentes inmediatos de la LCAP y de su reglamento de desarrollo hacen referencia a la suspensión de pagos como causa de resolución de los contratos administrativos, sólo mencionan la quiebra. Así los arts. 52.7.º LCE y 165 RGCE se limitan a establecer, respectivamente, que “*Son causas de resolución del contrato de obras: [...] 7.º La quiebra del contratista*” y que “*La quiebra del contratista, sea éste persona natural o jurídica, originará siempre la resolución del contrato [...]*”.

(11) *Cfr.*, así como el art. 113.7 de la Ley 13/1995, de 18 de mayo, de Contratos de las Administraciones Públicas, que establece que “*En la quita y espera y en la suspensión de pagos, la Administración potestativamente continuará el contrato si el contratista prestare las garantías suficientes a juicio de aquélla para la ejecución del mismo*”.

que “*Los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos de carácter administrativo celebrados por el deudor con las Administraciones públicas se regirán por lo establecido en su legislación especial*”.

Ahora bien, a pesar de que formalmente no existe un régimen concursal específico para los concesionarios de obras públicas, la remisión en blanco que hace el art. 67.1 LConc a la legislación administrativa sí que determina que por esta vía indirecta se introduzcan modificaciones sustanciales al régimen concursal ordinario previsto por la Ley Concursal. En efecto, no hay ningún obstáculo legal para que la normativa administrativa regule no sólo los efectos del concurso en lo relativo a la relación entre la Administración y el titular de una concesión administrativa, sino también todos los demás efectos que puedan derivarse frente a terceros del concurso del concesionario. Esta extensión estaría perfectamente justificada si se tienen en cuenta los intereses públicos subyacentes a todo contrato concesional y, más en particular, habida cuenta de que el contrato de concesión de obras públicas tiene por objeto inmediato “[...] *la prestación de servicios públicos de naturaleza económica o para el desarrollo de actividades o servicios de interés general*” (cfr. art. 220.1 LCAP). Dicho sea de otra forma, la extensión de los efectos previstos por la normativa administrativa a la situación concursal del concesionario de obras públicas se justifica porque el citado contrato concesional está estructuralmente dirigido a producir efectos sobre terceros, más allá de la estricta relación bilateral entre la Administración concedente y el concesionario. Adicionalmente, y para el caso concreto de los financiadores de las obras públicas, existe un segundo argumento que justifica la aplicación al caso de la normativa administrativa y es que la financiación de las obras públicas está sujeta a determinados riesgos, consecuencia de instituciones jurídicas de Derecho público, que no se hallan presentes en la financiación de proyectos sujetos al Derecho privado. Por un lado, la intervención de una Administración pública concedente que goza de una serie de potestades públicas cuyo ejercicio puede tener una influencia determinante en la recuperación de su inversión por parte de los financiadores: *ius variandi*, facultad de rescate de la concesión, etc. Por otro lado, la implicación de institutos jurídicos como el dominio público o el servicio público, destinados a garantizar el destino de la obra al uso o servicio público que la motivó y que pueden interferir de un modo u otro en el ejercicio por parte de los financiadores de las facultades que el Derecho privado les atribuye como acreedores del concesionario<sup>(12)</sup>. De ello se deriva que si es la normativa jurídico-pública la que determina la existencia de mayores riesgos para el financiador, también resulta lógico que sea dicho bloque normativo el que haya de prever las soluciones jurídicas que palien o alivien dichos riesgos, tales como la creación de mecanismos

---

(12) ARIMANY y MAGIDE, *Retribución*, op. cit., p. 80.

de garantía adicionales a los contemplados por el Derecho privado. Finalmente, en tercer y último lugar, con especial referencia a la financiación privada de obras públicas, la extensión de los efectos de la normativa administrativa a los efectos del concurso de un concesionario de obras públicas se fundamenta en una clara finalidad de fomento de las obras públicas. Existe un claro interés de la Administración en incrementar las garantías de los financiadores como forma de obtener una financiación más barata.

Por último, cabe señalar que el Legislador, con la regulación prevista en el art. 67.1 LConc ha dado cumplida cuenta de los principios de unidad legal y de unidad de sistema invocados en la Exposición de Motivos de la Ley Concursal<sup>(13)</sup>. En efecto, frente a la situación anterior en que la regulación de las situaciones de crisis de los concesionarios de obras públicas se hallaba en una serie de textos legales externos al sistema concursal, en la actualidad esta materia se halla regulada en el seno del sistema concursal en el que se introduce por la vía del 67.1 LConc. Por otro lado, el principio de unidad de sistema se salvaguarda también toda vez que una vez producidos los efectos del concurso sobre los contratos administrativos de conformidad con la legislación administrativa, el remanente —si lo hubiere— se integrará en la masa activa del concurso. A esta unidad de sistema también contribuye el hecho de que una única jurisdicción, la civil, será la competente para conocer de los efectos que se deriven de la declaración de concurso sobre los contratos administrativos, si bien a título prejudicial, como resulta con toda claridad del art. 9 LConc que establece que *“La jurisdicción del juez se extiende a todas las cuestiones prejudiciales administrativas o sociales directamente relacionadas con el concurso o cuya resolución sea necesaria para el buen desarrollo del procedimiento concursal”*. Además, para el caso específico de la financiación privada de obras públicas, que es un supuesto particular dentro de los problemas que se pueden plantear respecto del concurso del concesionario, de la lectura combinada del art. 9 LConc con el art. 260 LCAP que prevé que *“El conocimiento de las cuestiones litigiosas que se susciten por aplicación de los preceptos contenidos en este capítulo será competente el orden jurisdiccional civil, salvo para las actuaciones en ejercicio de las obligaciones y potestades administrativas que, con arreglo a lo dispuesto en dichos preceptos, se atribuyen a la Administración concedente, y en las que será competente el orden jurisdiccional contencioso-administrativo”*, resulta que en todo caso será competente el juez civil para resolver las cuestiones que surjan en relación con el concurso de tales concesionarios, ya sea a título principal, ya sea a título incidental.

---

(13) Cfr. apartado II de la Exposición de Motivos.

#### IV. CONCEPTO Y RÉGIMEN LEGAL DE LA TITULIZACIÓN EN ESPAÑA. ESPECIAL REFERENCIA A LA TITULIZACIÓN REALIZADA POR LOS CONCESIONARIOS DE OBRAS PÚBLICAS

##### 1. Concepto y requisitos de la titulación

En líneas generales, cabe definir la titulación como un proceso complejo en el que se integran negocios jurídicos de distinta naturaleza y cuyo objetivo consiste en ceder, a título de compraventa, un activo determinado, que es a su vez participado a terceros a través de títulos o instrumentos de deuda que vinculan su remuneración y amortización a la satisfacción del activo cedido<sup>(14)</sup>. En la estructura descrita se distinguen dos fases. La primera comprende la cesión del activo. La segunda la obtención por el cesionario de la financiación necesaria para adquirirlo. Los requisitos que tradicionalmente han sido considerados como esenciales para permitir este tipo de estructuras de financiación son tres: por un lado, la existencia de un activo que reúna determinadas características financieras, por otro la posibilidad de cesión del mismo y, finalmente, la inatacabilidad de dicha cesión por terceros.

La LCAP da respuesta a las dos primeras cuestiones en el art. 254.1 que prevé que:

“Podrán emitirse valores que representen una participación en uno o varios de los derechos de crédito a favor del concesionario consistentes en el derecho al cobro de las tarifas, los ingresos que pueda obtener por la explotación de los elementos comerciales relacionados con la concesión, así como los que correspondan a las aportaciones que, en su caso, deba realizar la Administración. La cesión de estos derechos se formalizará en escritura pública que, en el supuesto de cesión de las aportaciones a efectuar por la Administración, se deberá notificar al órgano contratante [...].

Los valores negociables anteriormente referidos se representarán en títulos o en anotaciones en cuenta, podrán realizarse una o varias emisiones y podrán afectar a los derechos de crédito previstos para uno o varios ejercicios económicos distintos.

---

(14) En este apartado seguimos a GÓMEZ-JORDANA, Íñigo, y LAVILLA RUBIRA, Juan José, “La titulación de los derechos de compensación por la denominada ‘moratoria nuclear’. Antecedentes y régimen jurídico”; *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 1996, pp. 946 y ss., en concreto, p. 946. En el mismo sentido, TAPIA HERMIDA, Alberto Javier, “Los fondos de titulación de activos y sus sociedades gestoras. Comentario urgente del Real Decreto 926/1998”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 1996, pp. 119 y ss., en concreto, p. 123; PAYA PUJADO, Alejandro, *Régimen legal de la titulación*, Valencia, 2002, pp. 47 y ss.

Tanto las participaciones como directamente los derechos de crédito a que se refiere el primer párrafo de este apartado podrán incorporarse a fondos de titulización de activos que se regirán por la normativa específica que les corresponda. [...]”.

Como puede observarse, la LCAP permite a los concesionarios de obras públicas la utilización de dos técnicas de financiación distintas<sup>(15)</sup> como son la participación en los derechos de crédito y, por otro, la titulización, bien de los derechos de crédito directamente, bien de las participaciones en tales derechos de crédito. Así pues nos encontramos, por un lado, ante lo que se denomina habitualmente como titulización en sentido amplio, titulización mediante participaciones en préstamos<sup>(16)</sup> (*securitization by loan participations*) o simplemente, participaciones en créditos, tiene lugar cuando se realiza una emisión de valores respaldados con determinados activos, de forma que la solvencia de los valores emitidos se basa en la calidad del activo de respaldo (*colateral*) y, por otro lado, ante la denominada titulización mediante agrupación (*securitization by pooling o asset-backed financing*), o titulización en sentido estricto, en la que un paquete de derechos de crédito con escasa liquidez (o una participación en los mismos) es aislado mediante su cesión a una entidad instrumental. La entidad instrumental adquiere la cartera de derechos de crédito (o de participaciones en los mismos), gracias a la financiación obtenida mediante la emisión de valores negociables en los mercados de capitales.

En ambos casos, cabe destacar que se produce una auténtica cesión del crédito del cedente al cesionario, instrumentada a través de la emisión de títulos. En este sentido, por cuanto hace a las participaciones en créditos, *cf.* el art. 15 de la Ley 2/1981, de 21 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario (en adelante, *LMH*)<sup>(17)</sup>, que prevé que:

“Las Entidades [financieras] podrán hacer participar a terceros en todo o en parte de uno o varios créditos hipotecarios de su cartera, mediante la emisión de títulos-valores denominados participaciones hipotecarias.[...]

El titular de la participación hipotecaria tendrá acción ejecutiva contra la Entidad emisora, siempre que el incumplimiento de sus obligaciones no sea consecuencia de la falta de pago del deudor en cuyo préstamo

---

(15) Además de las tradicionales como son la hipoteca de la concesión y la emisión de obligaciones, que no son objeto del presente trabajo.

(16) Y, en general, mediante la participación en derechos de crédito.

(17) Este precepto, inicialmente pensado exclusivamente para la participación en los créditos hipotecarios, se amplió posteriormente por virtud del art. 16 del Real Decreto-Ley 3/1993, de 26 de febrero, a la participación en toda clase de créditos, fueran o no hipotecarios.

participa dicha persona. En este caso, el titular de la participación concurrirá, en igualdad de derechos con el acreedor hipotecario, en la ejecución que se siga contra el mencionado deudor, cobrando a prorrata de su respectiva participación en la operación [...].”

Ello no obstante, a pesar de que la participación supone una auténtica cesión del crédito participado, el emisor continúa siendo titular parcial del crédito participado, manteniendo su custodia y administración. El art. 61.3 del Reglamento del Mercado Hipotecario dispone que el cedente “[...] *conservará la custodia y administración del crédito hipotecario, así como la titularidad parcial del mismo y vendrá obligado a realizar cuantos actos sean necesarios para la efectividad y buen fin del mismo*”.

Por otro lado, el régimen jurídico de la titulización (en sentido estricto) se encuentra en la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria, ampliado por el art. 16 del Real Decreto-Ley 3/1993, de 26 de febrero<sup>(18)</sup> y desarrollado por el 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 (en adelante, RFT). En el presente caso, interesa destacar que los derechos de crédito cedidos (que, tal como se ha señalado, pueden ser tanto derechos de crédito en sentido estricto, esto es, derechos de crédito que figuren en el balance del cedente, como derechos de créditos futuros que constituyan ingresos o cobros de magnitud estimada o conocida<sup>(19)</sup> <sup>(20)</sup>), pese al carácter

---

(18) El contenido de dicho precepto se recogió posteriormente en la Disposición Adicional 5.ª de la Ley 3/1994, de 14 de abril.

(19) El art. 2.1 RFT prevé que “Podrán incorporarse a un fondo de titulización de activos [los] activos de naturaleza homogénea que pertenezcan a alguna de las categorías siguientes:

- a) Derechos de crédito que figuren el activo del cedente.
- b) Derechos de crédito futuros que, constituyendo ingresos o cobros de magnitud conocida o estimada, su transmisión se formalice contractualmente, probando, de forma inequívoca, la cesión de la titularidad.

Se entenderán incluidos en el presente apartado:

a) El derecho del concesionario al cobro del peaje de autopistas, en los términos de la disposición adicional quinta de la Ley 8/1972, de 10 de mayo, sobre construcción, conservación y explotación de las autopistas en régimen de concesión [...]. En este marco, se atenderá a las reglas especiales en cuanto a la autorización administrativa pertinente y al régimen jurídico aplicable a la concesión.

b) Los restantes derechos de naturaleza análoga a los anteriores que se determinen por Orden del Ministerio de Economía y hacienda, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, en su caso, del Departamento ministerial por razón de la materia [...].”

(20) Sobre la cesión de créditos futuros, *cfr.* TAPIA HERMIDA, “Los fondos...”, *op. cit.*, p. 139.

pleno e incondicionado de la cesión, siguen siendo administrados y gestionados por el cedente, salvo pacto en contrario [cfr. art. 2.2.b) *in fine* RFT] <sup>(21)</sup>.

## **2. Elementos subjetivos, objetivos y formales de la cesión de los créditos generados por la explotación de obras públicas en régimen de concesión, así como de la correspondiente emisión de valores**

### A) Elementos subjetivos

Tres son los tipos de sujetos que intervienen en el negocio de cesión de los créditos con objeto de que tenga lugar la participación en los mismos o su titulización, el cedente, el cesionario y el deudor cedido.

Por un lado, el cedente, que será normalmente un persona jurídica de naturaleza mercantil y que tendrá la condición de concesionaria de obras públicas, además de tener capacidad de obrar y poder de disposición sobre el crédito, deberá disponer de cuentas auditadas de los tres últimos ejercicios, el último de ellos sin salvedades (salvo que sea una entidad de reciente creación y sea exonerada por la CNMV). Adicionalmente, el cedente deberá depositar sus cuentas anuales en la CNMV y estará obligado informar en todas las memorias anuales acerca de las operaciones de cesión de derechos de créditos futuros que afectan a los ejercicios respectivos [art. 2.2.a) RFT]. La finalidad de estas obligaciones, como pone de relieve TAPIA HERMIDA, es garantizar la transparencia informativa de la contabilidad del cedente <sup>(22)</sup>.

Por otro lado, el cesionario que podrá ser, o bien cualquier persona física o jurídica (supuesto de la participación en los créditos) o bien un fondo de titulación de activos (caso de la titulación en sentido estricto), en cuyo caso, dada su falta de personalidad jurídica, aparecerá representado por la correspondiente sociedad gestora del fondo de titulación (art. 12.1 RFT).

Finalmente, por cuanto hace a los deudores cedidos, éstos en principio no deben ser objeto de notificación, toda vez que el cedente continúa gestionando el crédito. Sin embargo, el art. 254.1 LCAP establece una excepción a esta regla, al prever que “[...] *en el supuesto de las aportaciones a efectuar por la Administración, se deberá notificar al órgano contratante*”.

---

<sup>(21)</sup> El precepto citado reza así: “*En cualquier caso, el cedente conservará la administración y gestión del crédito cedido, salvo pacto en contrario*”.

<sup>(22)</sup> TAPIA HERMIDA, “Los fondos...”, *op. cit.*, p. 142.

B) Elementos objetivos

Ya hemos visto antes que los derechos objeto de cesión pueden ser tanto derechos de crédito ya existentes, como derechos de crédito futuros y que dicha cesión ha de ser plena, esto es, a título de dueño y con todos sus accesorios, incondicionada, es decir, no sometida a condición suspensiva o resolutoria y por la totalidad del plazo remanente hasta el vencimiento (art. 2.2 RFT). Adicionalmente, la citada cesión debe cumplir un segundo requisito y es que el cedente en ningún caso podrá conceder garantía alguna al cesionario ni asegurar el buen fin de la operación, con lo que se impone el principio general establecido en el art. 1529 CC de que el vendedor de un crédito no responde de la solvencia del deudor cedido, extrayéndolo así del poder de disposición de los contratantes <sup>(23)</sup>.

C) Elementos formales

Los elementos formales pueden dividirse en tres apartados distintos, según se refieran, por un lado, a la cesión de los créditos en sí misma considerada, por otro, a la subsiguiente emisión de valores y, finalmente, al negocio de la titulación considerado en su conjunto. Por cuanto hace a la cesión de los créditos, es precisa su formalización en escritura pública y, siempre que la cesión tenga por objeto la cesión de aportaciones que hayan de ser efectuadas por la Administración, habrá de notificarse al órgano contratante (art. 254.1.1.º LCAP). Por otro lado, la sociedad gestora del fondo de titulación ha de entregar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para su verificación, “[...] un documento suscrito también por la entidad cedente que contenga: a) Detalle de los activos a incorporar y de sus características, con el mismo grado de concreción con el que se relacionan los activos agrupados en la escritura pública de constitución del fondo. b) Declaración de la sociedad gestora de que los nuevos activos cumplen los requisitos establecidos en la escritura pública de constitución” [art. 2.2.c) RFT].

Por cuanto hace a los requisitos formales de la subsiguiente emisión de valores, éstos se concretan en dos obligaciones de muy distintos efectos. Por un lado, las características de las emisiones deberán constar en las memorias anuales de las sociedades que las realicen y, por otro, siempre que la suscripción o tenencia de los valores emitidos no esté limitada a inversores institucionales o profesionales, se dejará nota marginal en la inscripción registral de la concesión correspondiente. Como veremos después, esta última inscripción registral tiene una extraordinaria importancia, toda vez que se equipara a los tenedores de

---

(23) TAPIA HERMIDA, “Los fondos”, *op. cit.*, p. 143.

dichos valores a los acreedores hipotecarios (*cf.* arts. 254.3, 256 y, sobre todo, 258 LCAP) <sup>(24)</sup>. Ahora bien, para que tal equiparación produzca todos sus efectos, el art. 254.3 LCAP exige que los tenedores de títulos designen a una persona física o jurídica que actúe como representante único ante la Administración (persona que, en buena lógica, debería ser la Sociedad Gestora del Fondo de Titulización) y que expresamente se prevea en la escritura de emisión que tales tenedores podrán ejercer las facultades previstas en el art. 256.3 LCAP.

Por otro lado, el art. 254.1, párrafo 5.º, LCAP prevé que “[...] *la emisión de estos valores* [representativos de participaciones en los créditos o participaciones en el fondo de titulización] *requerirá autorización administrativa previa del órgano de contratación, cuyo otorgamiento sólo podrá denegarse cuando el buen fin de la concesión u otra razón de interés público relevante lo justifiquen*”. Este precepto plantea dos dudas interpretativas, por un lado, su ámbito de aplicación, esto es, si la autorización administrativa previa se refiere a la operación de titulización en su conjunto o, por el contrario, sólo a la emisión de valores consecuencia de la cesión de los créditos y, por otro lado, si se refiere a todo tipo de emisiones o sólo a aquellas que tengan por destinatarios el público en general y no a inversores institucionales o profesionales. Centrándonos ahora en la primera de las cuestiones apuntadas, del tenor literal del precepto citado parece deducirse que esta autorización administrativa previa está referida en exclusiva a la emisión de los valores, pero teniendo en cuenta que el negocio jurídico de la titulización está formado por dos negocios interdependientes como son, por un lado, la cesión de los créditos y, por otro, la emisión de valores con cargo a los mismos por parte del cesionario, nos parece que una interpretación más lógica es que es la autorización administrativa previa hace referencia a la operación de titulización en su conjunto. Y con ello se conseguiría un efecto fundamental, cual es poner el negocio de la titulización al abrigo de las acciones rescisorias para la reintegración de la masa, como veremos posteriormente, cuando estudiemos la formación de la masa activa en el concurso del concesionario <sup>(25)</sup>.

En relación con la segunda de las cuestiones indicadas, parece que la autorización administrativa previa será necesaria tanto en las operaciones de titulización que tengan por objeto la emisión de valores destinados a inversores institucionales o profesionales como para aquellas operaciones dirigidas a la emisión de valores para el público en general. A ninguna otra conclusión puede llegarse si se tiene en cuenta que la finalidad de la autorización administrativa no es proteger a un determinado tipo de inversor, sino proteger los intereses

---

<sup>(24)</sup> *Vid. infra*, apartado VI.D).

<sup>(25)</sup> *Vid. infra*, apartado VI.D).

públicos en presencia que pueden verse afectados por la operación de titulación en sí misma considerada, con independencia de los destinatarios de los valores y de ahí que sea necesaria, en todo caso, la autorización previa de la Administración.

## V. EL CONCURSO DE LOS CONCESIONARIOS DE OBRAS PÚBLICAS QUE HAN OBTENIDO FINANCIACIÓN A TRAVÉS DEL MECANISMO DE LA TITULIZACIÓN

### 1. Intereses en presencia

Para una adecuada comprensión de los problemas que plantea el concurso de los concesionarios de obras públicas que han obtenido financiación a través del mecanismo de la titulación, cabe señalar que aquí se dan cita una pluralidad de relaciones jurídicas y, por ende, con una variedad de actores, cada cual con sus propios intereses. En primer lugar, la relación jurídica originaria y que es el presupuesto fáctico de las demás, es la relación entre la Administración y el concesionario de obras públicas. En segundo lugar, existe una relación entre el concesionario de obras públicas y el sujeto al que aquél ha cedido sus créditos y, finalmente, la tercera relación en presencia es la que vincula al cesionario de los créditos (Fondo de titulación y Sociedad gestora) y los terceros que han suscrito títulos emitidos por el cesionario, con el respaldo de los derechos de créditos cedidos.

Declarado el concurso, hemos de ver cómo se articulan los intereses de cada uno de los actores mencionados. Por una parte, la Administración concedente tiene como principal finalidad la salvaguarda de los intereses públicos en presencia y, en especial, la correcta construcción y/o explotación de las obras públicas objeto del contrato concesional. Adicionalmente, como interés mediato, la Administración concedente también está interesada en la defensa de los tenedores de los títulos, como forma de garantizar la presencia de capital privado en las concesiones de obras públicas como lo demuestra la Exposición de Motivos de la Ley 13/2003, que expresamente señala que *“Las características de configuradoras de la institución concesional se completan con la diversificación de las fuentes de financiación, a fin de hacerla más atractiva para el capital privado [...] la Ley facilita la apertura de la sociedad concesionaria al mercado de capitales, no sólo [...] mediante los medios convencionales [...] sino a través de la titulación de los derechos de crédito vinculados a la explotación de la obra [...] La presencia del capital privado se asegura mediante un sólido repertorio de garantías para los posibles acreedores hipotecarios y*

***poseedores de títulos***”<sup>(26)</sup>. Por otro lado, el cesionario de los derechos de crédito está interesado en su “aislamiento”. En efecto, tal como hemos señalado con anterioridad, los requisitos que tradicionalmente han sido considerados como esenciales para permitir la titulización (en sentido amplio) son tres: en primer término, la existencia de un activo que reúna determinadas características financieras, en segundo lugar, la posibilidad de cesión del mismo y, finalmente, la inatacabilidad de dicha cesión por terceros. Los derechos de crédito objeto de titulización (en sentido amplio) son normalmente el único activo y, por tanto, única garantía de la que disfrutaban los que financian su adquisición. De ahí que el “aislamiento” del cesionario-emisor, de tal modo que los activos transmitidos no queden afectados por el concurso del cedente sea la clave de la solidez de todo el mecanismo de titulización pues, como señalan GÓMEZ-JORDANA y LAVILLA, para los financiadores, “[...] *el único riesgo que resulta aceptable asumir en relación con el mismo es el del incumplimiento por parte de los deudores de las obligaciones de pago correspondientes al crédito en cuestión*”<sup>(27)</sup>. Finalmente, los tenedores de títulos emitidos por el cesionario y respaldados por los activos cedidos tienen, evidentemente, interés en cobrar lo que se les adeuda.

## **2. El concurso del concesionario de obras públicas: la coordinación entre el proceso administrativo y el proceso judicial**

Dejando a un lado la genérica remisión que el art. 67.1 LConc hace a la normativa sobre los contratos administrativos, la Ley Concursal y la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas carecen de ulteriores mecanismos de coordinación, de tal modo que parecería que el proceso administrativo y el proceso judicial discurrirían en paralelo, sin que llegaran a cruzarse jamás. Sin embargo, la voluntad del legislador es otra, como resulta del art. 111 del Reglamento General de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas<sup>(28)</sup> que prevé que “*La quiebra del contratista, cuando sea culpable o fraudulenta, llevará consigo la pérdida de la garantía definitiva*” y así lo ratifica la STS de 16 de julio de 1991 —RAJ 1991/63391— que afirma que, cuando la quiebra ha sido declarada fortuita, la fianza constituida por el concesionario debe devolverse a los síndicos de la quiebra para su ingreso en la masa concursal. En suma,

---

(26) La negrita es nuestra.

(27) GÓMEZ-JORDANA y LAVILLA, “La titulización...”, *op. cit.*, p. 965. En el mismo sentido, PAYA PUJADO, *Régimen legal*, *op. cit.*, pp. 241 y ss.

(28) RD 1098/2001, de 12 de octubre, en adelante, RGLCAP.

en contra de lo que pudiera pensarse a primera vista, el plano jurisdiccional y el plano administrativo se entrecruzan en diversos momentos. Veámoslo seguidamente.

### **3. La comunicación de la declaración de concurso del concesionario de obras públicas**

El concesionario de obras públicas, como cualquier otro deudor, podrá ser objeto de concurso voluntario cuando es él el que solicita la declaración del concurso o de concurso necesario cuando la declaración de concurso se insta por sus acreedores (arts. 6 y 7 LConc). La declaración de concurso del concesionario de obras públicas corresponderá al Juez de lo mercantil en cuyo territorio el concesionario tenga su centro de intereses principales.

A pesar de que no está legalmente previsto, la doctrina administrativista ha puesto de relieve que una vez declarado el concurso, el concesionario estará obligado a poner en conocimiento de la Administración concedente dicha situación <sup>(29)</sup>. También estará obligado a hacerlo la administración concursal, como resulta del art. 21.4 LConc que prevé que “*La administración concursal realizará sin demora una comunicación individualizada a cada uno de los acreedores cuya identidad y domicilio consten en el concurso, informándoles de la declaración de éste y del deber de comunicar los créditos en la forma establecida en el artículo 85*”. Adicionalmente, para el caso del concesionario de obras públicas que ha titulizado sus créditos, la administración concursal deberá notificar también el auto de declaración del concurso a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La razón para ello es sencilla, aunque formalmente la sociedad emisora de los títulos admitidos a cotización puede no ser el concesionario (no olvidemos que la LCAP contempla tanto la participación en los títulos como la titulización —en sentido estricto— de los mismos), en cualquier caso es evidente que el Fondo de titulización (y, por ende, la sociedad gestora) sí que se verá afectado por la declaración de concurso, por lo que parece adecuado que la CNMV sea también notificada (cfr. art. 21.5.3.º LConc <sup>(30)</sup>).

De todas formas, no se nos oculta que, en la práctica, aunque no se produzca la notificación de la declaración de concurso, la Administración concedente estará perfectamente al tanto de las vicisitudes del concesionario. Con toda

---

(29) GARCÍA-TREVIJANO GARNICA, Ernesto, *La resolución del contrato administrativo de obras*, Madrid, 1996, p. 78.

(30) El tenor del art. 21.5.3.º LConc es el siguiente: “*Asimismo, se notificará el auto a la Comisión Nacional del Mercado de Valores cuando el concursado sea una sociedad que hubiera emitido valores admitidos a cotización en un mercado oficial*”.

probabilidad, antes de que se declare el concurso, el concesionario habrá acudido ante la Administración para tratar de obtener una modificación de las condiciones de la concesión, de tal modo que se restablezca la situación de equilibrio económico. Ahora bien, la Administración se halla limitada en cuanto que, por una parte, el restablecimiento del equilibrio económico en ningún caso puede suponer la desaparición sustancial del riesgo y ventura del concesionario y, por otra, la aplicación de los mecanismos de revisión está limitada a los supuestos expresamente previstos por la LCAP. De este modo, el art. 248.2 LCAP señala de forma taxativa que:

“La Administración deberá restablecer el equilibrio económico del contrato, en beneficio de la parte que corresponda, en los siguientes supuestos:

a) Cuando la Administración modifique, por razones de interés público, las condiciones de explotación de la obra.

b) Cuando causas de fuerza mayor o actuaciones de la Administración determinaran de forma directa la ruptura sustancial de la economía de la concesión. A estos efectos, se entenderá por causa de fuerza mayor las enumeradas en el art. 144 de esta Ley.

c) Cuando se produzcan los supuestos que se establezcan en el propio contrato para su revisión, de acuerdo con lo previsto en los artículos 230.1.e) y 233.1.d) de esta Ley.”

Cabe adicionalmente señalar que esta redacción del art. 248.2 LCAP suscitó en su día la crítica del Consejo de Estado, que dijo al respecto que “[...] *no considera del todo adecuado enunciar, con carácter tasado, los supuestos en que ‘exclusivamente’ habrá de restablecerse el equilibrio económico-financiero, pues de ordinario son muy diversos los supuestos en que tal restablecimiento puede resultar procedente, sobre todo a la vista de la utilización del término ‘fuerza mayor’ [...] que resulta altamente impreciso*”<sup>(31)</sup>.

#### **4. Los efectos del concurso sobre el contrato de concesión de obras públicas**

A) La potestad de resolución del contrato concesional por parte de la Administración concedente

Tal como hemos visto anteriormente, el art. 67.1 LConc se remite a la legislación de contratos de las Administraciones públicas para determinar los

---

(31) Cfr. ARIMANY y MAGIDE, *Retribución, op. cit.*, p. 79.

efectos del concurso sobre los contratos administrativos. Centrándonos en el caso concreto del contrato de concesión de obras públicas, el art. 264 LCAP establece como causas de resolución del citado contrato “[...] *b) la declaración de quiebra, de suspensión de pagos, de concurso de acreedores o de insolvente fallido en cualquier procedimiento o el acuerdo de quita y espera*” añadiendo a continuación el art. 265, apartados 1 y 2, del mismo texto legal que “*La resolución del contrato se acordará por el órgano de contratación, de oficio o a instancia del concesionario, mediante el procedimiento que resulte de aplicación de acuerdo con la legislación de contratos*”<sup>(32)</sup> y “*Las causas de resolución previstas en los apartados b) —salvo la suspensión de pagos— e), g), h) e i) del artículo anterior originarán siempre la resolución del contrato [...]*”. Como puede observarse, existe una descoordinación entre el texto de los arts. 264 y 265 LCAP y la nueva LConc, que hace desaparecer la distinción entre quiebra y suspensión de pagos, pero esta descoordinación puede resolverse a la luz de la DA 13.ª de la propia LConc, que da nueva redacción a los arts. 111, apartado b), y 112, apartados 2 y 7, LCAP, referidos a la parte general de la contratación administrativa. El art. 111.b), en su nueva redacción prevé que será causa de resolución de los contratos administrativos “*b) la declaración de concurso o la declaración de insolvencia en cualquier otro procedimiento*”, quedando redactados los apartados 2 y 7 del art. 112 LCAP, respectivamente, de la siguiente forma: “*2. La declaración de insolvencia en cualquier procedimiento y, en caso de concurso, la apertura de la fase de liquidación originarán siempre la resolución del contrato [...]*” y “*7. En caso de declaración de concurso y mientras no se haya producido la apertura de la fase de liquidación, la Administración potestativamente continuará el contrato si el contratista prestare garantías suficientes a juicio de aquélla para su ejecución*”.

En suma, la declaración de concurso habilita, pero no obliga, a la Administración para declarar resuelto el contrato de concesión de obras públicas y, en cualquier caso, la apertura de la fase de liquidación determina la resolución del contrato concesional.

#### B) Forma y momento de ejercicio de la potestad de resolución por parte de la Administración

La decisión de resolver o no el contrato concesional se tomará por la Administración de acuerdo con el procedimiento reglado previsto por el art. 109 RGLCAP:

---

(32) No deja de ser curioso que la LCAP hable de sí misma en tercera persona, cuando ella misma es parte esencial de la “legislación de contratos”, pero eso es explicable en cuanto que la regulación del contrato de concesión de obras públicas se hizo de forma separada a la del resto de la LCAP. En buena lógica debería decir “la parte general de la legislación de contratos” o mejor aun, “de conformidad con el Libro I de esta Ley y su normativa de desarrollo”.

“1. La resolución del contrato se acordará por el órgano de contratación, de oficio o a instancia del contratista, previa autorización, en el caso previsto en el último párrafo del art. 12.2 de la Ley, del Consejo de Ministros, y cumplimiento de los requisitos siguientes:

- a) Audiencia del contratista por plazo de diez días naturales, en el caso de propuesta de oficio;
- b) Audiencia, en el mismo plazo anterior, del avalista o asegurador si se propone la incautación de la garantía;
- c) Informe del Servicio Jurídico, salvo en los casos previsto en los arts. 41 y 96 de la Ley;
- d) Dictamen del Consejo de Estado u órgano consultivo equivalente de la Comunidad Autónoma respectiva, cuando se formule oposición por parte del contratista.”

El inicio de este procedimiento (en el que la Administración resolverá si el contrato concesional se mantiene vigente, no necesariamente su resolución) señala ya una de las primeras intersecciones entre el proceso administrativo y el proceso concursal. La audiencia al contratista determina la comparecencia en el procedimiento administrativo de la administración concursal, ya sea a título principal, si el concursado ha sido privado de la facultad de administración, ya sea a título de interesada, si el concursado conserva sus facultades de administración y disposición (art. 40, apartados 1 y 2, LConc).

Por otro lado, dicha audiencia tendría una segunda virtualidad, no menos importante que la anterior, y es que daría al concursado la oportunidad de presentar a la Administración un plan de viabilidad incorporado a la propuesta de convenio, de conformidad con lo previsto por el art. 100.5 LConc<sup>(33)</sup>. En efecto, si bien la doctrina del Consejo de Estado ha recalcado el carácter absolutamente potestativo que tiene para la Administración el mantenimiento de la vigencia del contrato<sup>(34)</sup>, entendemos que en los supuestos de financiación pri-

---

(33) El tenor de este precepto es el siguiente: “*Cuando para atender al cumplimiento del convenio se prevea contar con los recursos que genere la continuación, total o parcial, en el ejercicio de la actividad profesional o empresarial, la propuesta deberá ir acompañada, además, de un plan de viabilidad en el que se especifiquen los recursos necesarios, los medios y condiciones de su obtención y, en su caso, los compromisos de su prestación por terceros [...]*”.

(34) Resaltan este carácter discrecional del acuerdo de resolución del contrato concesional los dictámenes del Consejo de Estado de 13 de diciembre de 1990 (expte. 55.609) y de 28 de febrero de 1991 (expte. 246/1991). En la doctrina, *cfr.* GARCÍA-TREVIJANO, *La resolución*, *op. cit.*, pp. 84 y 85.

vada de infraestructuras públicas la Administración habrá de tener en cuenta los intereses de los financiadores de la obra pública, que se centran en mantenimiento de un flujo de caja suficiente que permita el pago de los créditos. Es por ello que propugnamos un entendimiento dinámico y no estático del concepto de “garantía” que maneja el art. 112.7 LCAP, que supere el planteamiento de exigir garantías basadas en la riqueza ya existente para centrarse en el *forward looking*, en la productividad futura del proyecto empresarial que representa la concesión<sup>(35)</sup>. Por lo tanto, la Administración, en atención a los intereses en presencia en los supuestos de obras públicas realizadas con financiación privada, sólo debería resolver el contrato concesional si no se hallara conforme con el plan de viabilidad o el deudor no lo hubiera presentado. Además, abunda en el mismo sentido la *ratio legis* subyacente a los arts. 55.1 LConc, que prevé que “1. Declarado el concurso, no podrán [...] seguirse apremios administrativos o tributarios contra el patrimonio del deudor [...]” y el tratamiento que le da el art. 91.4 del mismo texto legal a las deudas tributarias ordinarias, que sólo gozarán de privilegio hasta el cincuenta por cien su importe<sup>(36)</sup>. En efecto, de tales preceptos se pone de relieve que en un concurso, los intereses patrimoniales de la Administración no prevalecen siempre y en todo caso sobre los intereses de los demás acreedores, sino que hay determinados casos en que ceden frente al interés general de un ordenado proceso concursal. Por ello consideramos que en el supuesto particular de la financiación privada de infraestructuras públicas, el ejercicio por parte de la Administración de su facultad de resolución del contrato concesional debe hacerse atendiendo por descontado al caso concreto y también, con carácter general, a la forma en que el ejercicio de dicha potestad sea percibida por los mercados financieros. Cualquier ejercicio de la potestad de resolución que sea percibido como abusivo puede dar lugar a reacciones adversas por parte del mercado, en particular dificultando la colocación de títulos relativos a otras concesiones de obras públicas. Es por ello que el ejercicio por parte de la Administración de la facultad de resolución con carácter previo a la presentación de un plan de viabilidad del concesionario no parece que se ajuste al espíritu de la nueva LConc ni tampoco al de la propia Ley 13/2003. Pueden traerse aquí a colación las palabras de ARIMANY y MAGIDE, en relación con la regulación de la ejecución de la hipoteca de la concesión

---

(35) Sobre el nuevo concepto de “garantía”, *vid.* VICENT CHULIÁ, F., prólogo a la obra de M.J. Vañó, *cit.*, pp. 18 y 19.

(36) El tenor del art. 91.4 LConc es el siguiente: “*Son créditos con privilegio general: [...] Los créditos tributarios y demás de Derecho público, así como los créditos de la Seguridad Social que no gocen de privilegio especial conforme al apartado 1 del artículo 90, ni del privilegio general del número 2.º de este artículo. Este privilegio podrá ejercerse para el conjunto de los créditos de la Hacienda Pública y para el conjunto de los créditos de la Seguridad Social, respectivamente, hasta el cincuenta por ciento de su importe.*”

en el Proyecto de Ley de Contrato de Concesión de obra, supuesto que tiene los mismos efectos prácticos que la resolución del contrato concesional, cuando dicen que “*El Proyecto [...] asume que la ejecución de la hipoteca no es sino una solución extrema, y se centra en una serie de mecanismos previos y alternativos de satisfacción del acreedor hipotecario*”<sup>(37)</sup>.

## **5. La declaración de concurso de los concesionarios de obras públicas que han obtenido financiación por el procedimiento titulización de activos**

### **A) Administración Concursal**

Visto ya que el proceso concursal y el procedimiento administrativo no son absolutamente paralelos, sino que tienen determinados puntos coincidentes, es de lamentar que el Legislador no haya articulado de forma taxativa un mecanismo para que la Administración otorgante de la concesión interviniera en su condición de acreedor en el seno del proceso concursal de un concesionario de obras públicas, como parte de la administración concursal. Con ello se conseguiría que la Administración, de mantenerse la vigencia del contrato concesional, pudiera obtener efectos similares al secuestro de la concesión, controlando el correcto desarrollo de las operaciones del concesionario hasta tanto no se hubiera cumplido íntegramente el convenio, en el seno del concurso y no al margen del mismo. Sin embargo, no se nos oculta que los instrumentos legales vigentes plantean serias dudas a la viabilidad de esta intervención de la Administración en el proceso concursal, pudiendo citarse, entre otros, los siguientes obstáculos.

En primer lugar, parece que el art. 27.4 LConc, que reza que “*Cuando el acreedor designado administrador concursal sea una Administración pública o una entidad de derecho público vinculada o dependiente de ella [...]*” permitiría dicha intervención, aunque queda la duda si dicho precepto no es en realidad una especificación del art. 27.1 del mismo texto legal, que prevé determinados casos en que determinadas Administraciones (la CNMV y el Consorcio de Compensación de Seguros) sean necesariamente parte de la Administración concursal. Un segundo obstáculo lo plantea el art. 27.1 LConc, que exige que el acreedor que forme parte de la administración concursal no tenga sus créditos garantizados, cosa que, como sabemos, no se produce en la contratación administrativa en la que el contratista debe depositar siempre garantías a favor de la Administración. Finalmente, el tercer y más importante obstáculo es que la

---

(37) ARIMANY y MAGIDE, *Retribución*, *op.cit.*, p. 80.

Administración no podría entrar a negociar un convenio con el concesionario quebrado, toda vez que, como hemos visto <sup>(38)</sup>, el art. 248 LCAP establece de modo rígido las causas que podrían dar lugar a una renegociación del contrato concesional, entre las que no se cita el concurso del concesionario y se limitan las causas de fuerza mayor a las previstas en el art. 144 LCAP <sup>(39)</sup>.

A la vista de los problemas legales que plantea la presencia de la Administración en la administración concursal, quizás la solución más adecuada fuera que la Sociedad Gestora del Fondo de Titulización formara parte de la administración concursal. De esta forma, la Sociedad Gestora podría servir de elemento de articulación entre el proceso administrativo y el proceso judicial, toda vez que sus intereses son, en ambos casos, los mismos y que podría estar presente en ambos procesos (en el judicial, en concepto de acreedor —en representación del Fondo de Titulización— y en el administrativo en concepto de representante de los tenedores de títulos).

#### B) Formación de la masa activa y acciones de reintegración

La formación de la masa activa —y las correspondientes acciones de reintegración— es uno de los elementos clave de cualquier proceso concursal, pues obvio es decirlo, del volumen de la masa activa dependerá el grado de satisfacción de los acreedores del concursado.

Pues bien, en este particular, el Legislador ha buscado reforzar al máximo la posición de los tenedores de títulos-valores. Por un lado, el art. 254.2 LCAP permite la separación de la masa activa de los créditos del concesionario, al indicar que “*los créditos incorporados a valores de los contemplados en el apartado precedente tendrán el carácter de separables en caso de quiebra del concesionario [...]*”. En puridad, dicha regla no era necesaria, porque, como tuvimos ocasión de ver anteriormente, la participación en los créditos y la titulización de los mismos suponía una auténtica cesión de tales derechos de crédito. No obstante, la regla expresa de la separación cumple una importante función pedagógica, pues impide que haya confusiones sobre el hecho de que

---

(38) *Vid. supra*, apartado VI, A).

(39) El tenor del art. 144.2 LCAP es el siguiente: “Tendrán la consideración de casos de fuerza mayor los siguientes:

- a) Los incendios causados por la electricidad atmosférica.
- b) Los fenómenos naturales de efectos catastróficos, como maremotos, terremotos, erupciones volcánicas, movimientos del terreno, temporales marítimos, inundaciones u otros semejantes.
- c) Los destrozos ocasionados violentamente en tiempo de guerra, robos tumultuosos o alteraciones graves del orden público.”

tales créditos han sido efectivamente cedidos, toda vez que tanto en los supuestos de participación como en los de titulización, los créditos siguen siendo gestionados por el concesionario-cedente [cfr. arts. 61.3 RMH y 2.2.b) *in fine* RFT]. Además, cabe señalar que esta cesión de los créditos al Fondo de Titulización es inmune a la acción de reintegración prevista en el art. 71.1 LConc, toda vez que se cumplen los requisitos previstos en el apartado 5 del mismo precepto, que reza que *“En ningún caso podrán ser objeto de rescisión los actos ordinarios de la actividad profesional o empresarial del deudor realizados en condiciones normales [...]”*. La comprensión de este precepto no es sencilla, habida cuenta que está plagado de conceptos jurídicos indeterminados como “acto ordinario de la actividad empresarial” y “condiciones normales”. Sin embargo, no parece haber duda que la financiación mediante la cesión de los créditos es un “acto ordinario de la actividad empresarial” del concesionario y que dicha cesión se ha hecho en “condiciones normales”, en cuanto ha sido autorizada por la Administración en función de un criterio de rentabilidad económica. Véase en este sentido el tenor del art. 254.1 *in fine* LCAP, que señala que *“La emisión de estos valores requerirá autorización administrativa previa del órgano de contratación, cuyo otorgamiento sólo podrá denegarse cuando el buen fin de la concesión u otra razón relevante de interés público lo justifiquen”*.

En segundo término, el art. 254.2 *in fine* LCAP concede a los tenedores de títulos valores, con respecto a los créditos incorporados el mismo lugar en la prelación de créditos que corresponde al acreedor hipotecario, incluso en el supuesto de que la Administración asuma la deuda correspondiente. Como puede observarse, la LCAP realiza un auténtico “levantamiento del velo”, pues en puridad, los acreedores del concesionario no son los tenedores de los títulos (salvo en el supuesto específico —y marginal en la práctica— de la participación en los créditos mediante la emisión de valores dirigidos al público), sino el Fondo de Titulización o, partiendo de la falta de personalidad de este último, de la Sociedad Gestora del mismo. Por ello, como ya se ha indicado con anterioridad, parece que la solución adecuada sea que los tenedores de títulos nombren a la Sociedad Gestora del Fondo de Titulización como su representante, con lo que se consiguen dos objetivos. Por un lado, se cumple con el requisito formal previsto en el art. 254.3 LCAP que sujeta el ejercicio de determinadas facultades de los tenedores de títulos al nombramiento de un interlocutor único ante la Administración y, por otro, se da entrada en el proceso a la Sociedad Gestora del Fondo de Titulización que, como representante legal del Fondo de Titulización, indiscutiblemente se verá afectada por la actuación de la Administración.

Adicionalmente, y previa designación de un interlocutor único, la LCAP atribuye a los tenedores de títulos las facultades que el art. 256 confiere al acreedor hipotecario, lo que se conecta indudablemente con la obligación de

publicidad registral prevista por el art. 254.1, párrafo 4.º, LCAP. Ahora bien, es necesario hacer dos precisiones. Por un lado, los tenedores de títulos no son, en puridad, acreedores hipotecarios, sino que *ministerio legis*, o si se quiere, mediante una ficción legal, su posición se equipara a la de los acreedores hipotecarios. Recordemos en este sentido que el acreedor real del concesionario es el Fondo de Titulización o la Sociedad Gestora, pero en ningún caso lo son los tenedores de títulos (salvo en el supuesto específico de participación en los créditos). Este hecho tiene importantes repercusiones prácticas, pues supone que no se puede trasladar mecánicamente a los tenedores de títulos la totalidad del régimen de los acreedores hipotecarios, sino sólo aquellos aspectos expresamente previstos por la LCAP. Por otro lado, la dicción del art. 254.1.4.º crea una duda en cuanto que sólo obliga a la anotación marginal de la emisión de valores y de la titulización en el supuesto de emisiones dirigidas al público en general y no de aquellas suscritas exclusivamente por inversores institucionales o profesionales. Ello no obstante, parece que la interpretación más adecuada es entender que el ejercicio de las facultades propias del acreedor hipotecario no se limita a los inversores no profesionales, habida cuenta que el art. 254.3 LCAP atribuye estas facultades a todos los tenedores de títulos, sin excepción y, de la finalidad tuitiva de los intereses de los financiadores que tiene esta sección de la LCAP. Sin embargo, a pesar de que dicha anotación marginal no sea obligatoria para el supuesto de emisiones dirigidas a inversores profesionales, no estaría de más que se practicara también en este caso, con la finalidad de evitar cualquier problema que pudiera derivarse del art. 89.2 *in fine* LConc, que expresamente señala que “*No se admitirá en el concurso ningún privilegio o preferencia que no esté reconocido en esta Ley*”.

Así pues, los tenedores de títulos, a través del representante único podrán (i) ejercer alternativamente la acción civil o la administrativa de devastación, ordenando en este último caso la Administración al concesionario la adopción de las medidas necesarias para evitar el daño de la concesión; (ii) subrogarse, de conformidad con la Administración en el cumplimiento de las obligaciones del concesionario; (iii) solicitar de la Administración concedente que se asigne a la amortización de su crédito una parte de la recaudación obtenida por el concesionario por la explotación de la obra, o de las cantidades que la Administración hubiera de hacer efectivas al concesionario; e incluso (iv) solicitar de la Administración la explotación temporal de las zonas complementarias de explotación comercial. Finalmente, ya se apuntó anteriormente que el art. 254 LCAP no condiciona expresamente las facultades enumeradas en (iii) y (iv) a su expresa previsión en la operación de titulización, pero su remisión en bloque al art. 256 del mismo texto legal permite argumentar que, al igual que en el caso del acreedor hipotecario esas facultades han de estar previstas en la escritura de constitución de la hipoteca, su previsión expresa

también se exige en el caso de tenedores de títulos que representen derechos de crédito del concesionario <sup>(40)</sup>.

El gravísimo problema que se plantea en la práctica es la coordinación entre estas facultades de los tenedores de títulos y, por ende, la actuación de la Administración y el comportamiento de los restantes acreedores en el seno del proceso concursal. En principio parece que el ejercicio de la acción administrativa de devastación (y, a mayor abundamiento, la acción civil de devastación <sup>(41)</sup>) no plantee excesivos problemas, pues se dirige a enderezar la situación patrimonial del concursado y, por tanto, beneficia por igual a todos los acreedores. Otro tanto cabe decir de la subrogación de los acreedores en la posición del concesionario concursado, en principio no hace sino mejorar la posición de los restantes acreedores. Las dudas surgen, evidentemente, en los supuestos en que los tenedores de los títulos soliciten de la Administración concedente que se asigne a la amortización de su crédito una parte de la recaudación obtenida por el concesionario por la explotación de la obra, o de las cantidades que la Administración hubiera de hacer efectivas al concesionario; o bien que soliciten de la Administración la explotación temporal de las zonas complementarias de explotación comercial, pues es evidente que el ejercicio de cualquiera de estas opciones por parte de los tenedores de títulos afectaría de forma significativa a la posición económica de los restantes acreedores, detrayendo activos del concursado a favor de este tipo particular de acreedores. La armonización de las facultades de la Administración con los intereses de los restantes intervinientes en el proceso concursal debe hacerse partiendo de los siguientes presupuestos, que se han ido analizando a lo largo del presente trabajo: (i) los efectos del concurso sobre el contrato de concesión de obras públicas se rigen por la legislación administrativa (art. 67.1 LConc); (ii) el Juez de lo mercantil tiene competencia exclusiva y excluyente respecto de “[...] *toda ejecución frente a los bienes y derechos de contenido patrimonial del concursado, cualquiera que sea el órgano que la hubiera ordenado*” <sup>(42)</sup> (art. 8.3.º LConc); (iii) la jurisdicción del Juez se extiende “[...] *a todas las cuestiones prejudiciales administrativas [...] directamente relacionadas con el concurso o cuya resolución sea necesaria para el buen desarrollo del procedimiento concursal*” y (iv) la posición de los tenedores de títulos se

---

<sup>(40)</sup> Conformes, ARIMANY y MAGIDE, *Retribución*, *op. cit.*, p. 82.

<sup>(41)</sup> Ha de tenerse en cuenta que la acción civil de devastación sólo podrá ejercitarse en el marco del proceso concursal. *Vid.* art. 8 LConc: “*Son competentes para conocer del concurso los jueces de lo mercantil. La jurisdicción del juez del concurso es exclusiva y excluyente en las siguientes materias: 1.º Las acciones civiles con trascendencia patrimonial que se dirijan contra el patrimonio del concursado [...]*”

<sup>(42)</sup> La negrita es nuestra.

equipara a la de los acreedores con garantía real (art. 254.2 LCAP en conexión con art. 256 del mismo texto legal).

A la vista de los presupuestos anteriores, una vez que la Administración ha decidido no resolver el contrato concesional en atención a las circunstancias concurrentes en el caso, parece que la vía adecuada para conjugar los intereses de los intereses de la propia Administración, de los tenedores de títulos y de los restantes acreedores del concesionario de obras sea la vía prevista en el art. 155 LConc. En efecto, frente a la regla general sita en el art. 56.1 LConc que prohíbe que los acreedores con garantía real sobre bienes del concursado afectos a su actividad empresarial ejecuten dicha garantía antes de la aprobación del convenio o antes de que haya transcurrido un año desde la declaración de concurso sin que se hubiera producido la apertura de la liquidación, el art. 155.2 LConc permite a la administración concursal optar por atender al pago de tales créditos con garantía real con cargo a la masa y sin realización de los bienes y derechos afectos. En dicho caso, precisa la disposición citada, “[...] *la administración concursal habrá de satisfacer de inmediato la totalidad de los plazos de amortización e intereses vencidos y asumirá la obligación de atender los sucesivos como créditos contra la masa. En caso de incumplimiento, se realizarán los bienes y derechos afectos para satisfacer los créditos con privilegio especial*”. La vía señalada permitiría soslayar las numerosas dificultades prácticas que se plantearían a la Administración para ejercitar, a instancias de los tenedores de títulos, las facultades previstas por el art. 256.3 LCAP (no olvidemos que a partir de la declaración de concurso, por un lado, los bienes del concesionario concursado se hallan sujetos al control judicial y, por otro, el Juez de lo mercantil tiene competencia exclusiva y excluyente respecto de “[...] *toda ejecución frente a los bienes y derechos de contenido patrimonial del concursado, cualquiera que sea el órgano que la hubiera ordenado*”) y, además, utilizando el mecanismo previsto, los tenedores de títulos obtienen un resultado práctico esencialmente equivalente al que obtendrían al amparo del art. 256.3 LCAP. No se nos oculta que la solución que aquí proponemos no carece de obstáculos, uno de los cuales, de singular relevancia, es que depende de la buena voluntad de la administración concursal, pues el procedimiento previsto por el art. 155.2 LConc se realiza a instancias de la propia administración concursal. Ello no obstante, somos de la opinión que la solución propuesta es la más operativa, en cuanto al satisfacer los intereses de los tenedores de títulos, le permitiría orillar cualquier problema con respecto a la Administración, evitando la celebración de largos pleitos con ella que dilataran el procedimiento concursal. En este sentido no hay que olvidar que el art. 36 LConc establece un sistema de responsabilidad de la administración concursal harto exigente, por lo que los administradores concursales tienen todo el interés en un correcto desarrollo del procedimiento.

## **VI. LA APERTURA DE LA FASE DE LIQUIDACIÓN DEL CONCURSO DE UN CONCESIONARIO DE OBRAS PÚBLICAS QUE HA OBTENIDO FINANCIACIÓN PRIVADA MEDIANTE LA TITULIZACIÓN**

La apertura de la fase de liquidación del concurso del concesionario público da paso a una situación completamente distinta de la que se deriva de la simple declaración de concurso. Aquí, los efectos sobre el contrato concesional son directos, los arts. 112.2 y 265.2 LCAP (entendido a la luz del art. 112.2 LCAP) no dejan duda alguna sobre el hecho de que la apertura de la fase de liquidación determinará siempre la resolución del contrato. No obstante, los efectos de la resolución previstos por la normativa administrativa son diversos, según que la causa de resolución de la concesión sea imputable al concesionario o no lo sea (*cfr.* art. 254.4 y 5 LCAP), por lo que veremos seguidamente en qué medida la apertura de la fase de liquidación es una causa de resolución del contrato de concesión imputable al concesionario.

La primera cuestión que tenemos que poner de relieve es que de la lectura de los arts. 112.2 y 113.4 de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas se deduce con claridad que no es lo mismo el juicio de imputación (esto es, la determinación de quién está en el origen de la resolución) que el juicio de responsabilidad (a saber, la determinación de la persona civilmente responsable de los daños que se derivan de dicha resolución). Así, mientras que en el art. 112.2 LCAP se hace referencia al término “imputable”, el art. 113.4 LCAP utiliza la palabra “culpable”<sup>(43)</sup> y le anuda unos efectos jurídicos distintos de los que se derivan de la mera imputación de constituir la causa de la resolución. Adicionalmente, cabe señalar que tampoco desde el punto de vista temporal y del órgano competente para efectuarlos coinciden ambos juicios, pues mientras el juicio de imputación le corresponde a la Administración, el juicio de responsabilidad le corresponde hacerlo al Juez del concurso, una vez elaborada la pieza de calificación (sección sexta). Basta en este sentido con hacer una lectura conjunta de los arts. 172.1 LConc y 111 RGLCAP (que desarrolla el art. 113.2 LCAP), que establecen respectivamente que “*La sentencia declarará el concurso como fortuito o como culpable. Si lo calificara como culpable, expresará la causa o causas en que se fundamente la calificación*” y que “*La quiebra del contratista, cuando sea culpable o fraudulenta, llevará consigo la pérdida de la garantía definitiva*”. Además cabe señalar que el juicio de imputación siempre

---

(43) El tenor del art. 113.4 LCAP es el siguiente “*Cuando el contrato se resuelva por incumplimiento culpable del contratista le será incautada la garantía y deberá, además, indemnizar a la Administración los daños y perjuicios ocasionados en lo que excedan del importe de la garantía incautada*”.

podrá hacerse, pero que no siempre se abrirá la pieza de calificación por parte del Juez, sólo en los supuestos previstos en el art. 167.1 LConc, a saber, cuando “se apruebe un convenio con el contenido previsto en el número 1.º del apartado 1.º del artículo 163” o cuando “se ordene la liquidación a que se refiere el número 2.º del apartado 1.º del artículo 163”.

Despejada ya la primera incógnita, a la luz del art. 254.4.b) LCAP, queda claro que la Administración podrá (*rectius*, deberá) resolver el contrato concesional (siguiendo el procedimiento previsto en el art. 109 RGLCAP), acordando con el representante de los acreedores, si aquél ha sido designado, la cuantía de la deuda no pagada y las condiciones en que ha de ser amortizada. A falta de acuerdo, la Administración pondrá a disposición de los tenedores la menor de las cantidades siguientes: el importe de la indemnización que deba percibir el concesionario como consecuencia de la resolución o la diferencia entre el valor nominal de los títulos y las cantidades percibidas por los acreedores hasta el momento de la resolución de la concesión.

Como puede observarse, tampoco aquí ha previsto el Legislador administrativo conexión alguna con el procedimiento concursal, aunque sí que lo ha hecho el Legislador concursal por la vía del art. 67.1 LConc. Por lo tanto, la resolución del contrato concesional y el acuerdo entre la Administración y los tenedores de títulos y el pago a éstos de las correspondientes cantidades se hacen completamente al margen del concurso. Con ello es evidente que el Legislador de la LCAP ha respondido a las inquietudes de la doctrina<sup>(44)</sup> “blindando” a los tenedores de títulos. Ahora bien, este blindaje se ha hecho, en buena medida, en detrimento de los demás acreedores, pues si bien es cierto que de este modo la Sociedad Gestora (que actúa en representación de los tenedores de títulos) no incluirá sus créditos contra el concursado en la masa pasiva, no es menos cierto que la resolución del contrato concesional, en sí mismo considerado, como soporte de la actividad empresarial que es, supone que los restantes acreedores se ven privados de un elemento patrimonial de un peso muy relevante<sup>(45)</sup>, en

---

(44) Cfr. VILLAR EZCURRA, José Luis, *Las infraestructuras públicas: viejos y nuevos planteamientos*, en AAVV, “Nuevo Derecho de las Infraestructuras”, número monográfico de *Revista de Derecho de las Telecomunicaciones e Infraestructuras en red*, Madrid, 2001, p. 105, que señala que para que la titulación “[...] se implante de forma generalizada sería conveniente que la Administración garantizase el crédito de los tenedores de los títulos aun en el caso de resolución de la concesión (porque éste es, junto al decrecimiento de la demanda, el mayor riesgo que asumen estos acreedores)”.

(45) Es evidente que incluso si no se hubiera producido la resolución de la concesión administrativa, en virtud del carácter *intuitu personae* que tiene la contratación administrativa, la Administración debería dar su visto bueno al nuevo concesionario o, más probablemente, al nuevo accionista de control del concesionario.

clara contradicción con el principio de realización unitaria de los bienes y derechos que preside la liquidación del concursado (*vid.* arts. 148.1 y 149.1.1.<sup>a</sup> LConc <sup>(46)</sup>).

## VII. CONCLUSIONES

En primer lugar, no puede sino lamentarse que el Legislador no haya aprovechado la reciente aprobación de la Ley Concursal o la modificación de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas para tratar el concurso del concesionario (y, más en particular, del concesionario de obras públicas que ha obtenido financiación privada mediante el instrumento de la titulización) de una forma sistemática, clara y coherente, máxime teniendo en cuenta la proximidad temporal en la promulgación de las Leyes citadas. Se evidencia con ello, una vez más, la falta de ciencia de la legislación de que adolece nuestro ordenamiento jurídico <sup>(47)</sup>. En el caso concreto que nos ocupa, las dificultades prácticas que se plantean al operador jurídico son inmensas, toda vez que nos hallamos en la intersección entre el Derecho público y el Derecho privado, entre la facultad de autotutela de la Administración y el control jurisdiccional sobre todas las fases del proceso concursal, entre los intereses de la Administración (ya sean intereses generales propiamente dichos o intereses de particulares a los que el Legislador ha considerado relevantes desde el punto de vista de los intereses generales) y los intereses de los acreedores del concursado. No obstante lo anterior, del análisis de los textos legales aplicables, cabe deducir que es posible avanzar soluciones que palien, en alguna medida, las discordancias (o más exactamente, la ignorancia recíproca) entre las diversas normativas concurrentes (básicamente, Ley Concursal y Ley de Contratos de las Administraciones Públicas), pero antes es preciso hacer referencia a los diversos actores en presencia, así como a sus respectivos intereses.

---

<sup>(46)</sup> Estos preceptos establecen, respectivamente, que “[...] la administración concursal presentará [...] al juez un plan para la realización de los bienes y derechos integrados en la masa activa del concurso que, siempre que sea factible, deberá contemplar la enajenación unitaria del conjunto de los establecimientos, explotaciones y cualesquiera otras unidades productivas de bienes y servicios del concursado o de algunos de ellos” y que “De no aprobarse el plan de liquidación y, en su caso, en lo que no hubiere previsto el aprobado, las operaciones de liquidación se ajustarán a las siguientes reglas: 1.<sup>a</sup> El conjunto de establecimientos, explotaciones y cualesquiera otras unidades productivas de bienes o servicios pertenecientes al deudor se enajenará como un todo, salvo que, previo informe de la administración concursal, el juez estime más conveniente su previa división o la realización aislada de todos los elementos componentes o sólo de algunos de ellos”.

<sup>(47)</sup> Para un análisis de esta cuestión nos remitimos al trabajo de VICENT CHULIÁ, Francisco, “Doctrina, ciencia de la legislación e institucionalización del Derecho mercantil en la última década”, en AAVV, *Estudios Broseta*, Valencia, 1995, Vol. III, pp. 4043 y ss. y, del mismo autor, *Introducción al Derecho mercantil*, 16.<sup>a</sup> ed., Valencia, 2003, pp. 75 y 93.

Los actores principales que aparecen en el concurso del concesionario de obras públicas financiado mediante el mecanismo de la titulización son los siguientes: (i) la Administración concedente, (ii) el concesionario-cedente de los créditos objeto de titulización (esto es, créditos actuales y futuros derivados de la explotación de la concesión), (iii) el cesionario de tales créditos (el Fondo de Titulización y su representante legal, la Sociedad Gestora) y (iv) los tenedores de los títulos emitidos por el Fondo de Titulización. Por cuanto hace a los intereses respectivos de cada uno de los actores antedichos, cabe señalar que la Administración concedente tiene como principal objetivo la salvaguarda de los intereses públicos en presencia y, en especial, la correcta construcción y/o explotación de las obras públicas objeto del contrato concesional. Adicionalmente, como interés mediato, la Administración concedente también está interesada en la defensa de los tenedores de los títulos, como forma de garantizar la presencia de capital privado en las concesiones de obras públicas. Por otro lado, el cesionario de los derechos de crédito está interesado en su aislamiento, de tal modo que los activos transmitidos no queden afectados por el concurso del cedente; así como, evidentemente, en que el concesionario continúe su actividad, de tal forma que se mantenga el flujo de caja que le une con el cedente. Finalmente, los tenedores de títulos emitidos por el cesionario y respaldados por los activos cedidos tienen, como no podía ser menos, interés en cobrar lo que se les adeuda.

Del análisis que acabamos de hacer, resulta con claridad que la base de todo el sistema radica en la subsistencia de la explotación de la obra pública, como elemento que permite el mantenimiento del flujo de caja con el correspondiente pago al cesionario y, posteriormente, a los tenedores de títulos. De ahí que la facultad que otorga a la Administración la LCAP de resolver potestativamente el contrato concesional como consecuencia de la mera declaración de concurso (arts. 112 y 265.2 LCAP) haya de ser interpretada restrictivamente. Sólo si los intereses públicos en presencia lo justifican cabrá que la Administración proceda a dicha resolución, en caso contrario, la Administración habrá de optar por mantener la vigencia del contrato concesional. De este modo se logra conjugar los intereses públicos con los de los restantes actores de este proceso, a los que beneficia la continuación de la explotación de la concesión.

Declarado el concurso, sería de gran interés que en la administración concursal concurriera la Sociedad Gestora del Fondo de Titulización, en su doble condición de acreedora del concesionario concursado (*rectius*, de representante del Fondo de Titulización, toda vez que ésta carece de personalidad jurídica) y de representante de los tenedores de títulos, siempre que éstos hayan hecho uso de la facultad de nombrar representante prevista en el art. 254.3 LCAP. Con ello se conseguiría que la misma persona estuviera simultáneamente en el centro del proceso concursal, que tiene lugar en sede judicial, y del procedimiento administrativo. Adicionalmente, en esta fase del proceso concursal, la posición del

Fondo de Titulización y de los tenedores de títulos se ve amparada por una triple vía. Por un lado, los créditos cedidos al Fondo de Titulización tienen el carácter de separables (art. 254.2 LCAP). Adicionalmente, parece razonable entender que dicha cesión es inmune a las acciones de reintegración de la masa, toda vez que la cesión es un acto de gestión ordinaria, realizado en condiciones normales, pues ha recibido la aprobación administrativa (arts. 254.1 *in fine* LCAP en conexión con art. 71.5 LConc). Por último, en punto a los privilegios legales, el art. 254.2 LCAP equipara la posición jurídica de los tenedores de valores a la de los acreedores hipotecarios, con lo que la administración concursal puede, por mérito del art. 155.2 LConc atender a su pago con cargo a la masa y sin realización de los bienes y derechos afectos. De esta forma se aúnan los intereses de la Administración, que no se verá obligada a secuestrar la concesión para pagar a los tenedores de títulos, con los de los propios tenedores, que cobran el importe vencido que se les adeuda y se sitúan en una posición razonablemente semejante a la que tendrían de haberse producido el secuestro, así como con los de los terceros acreedores, interesados en el mantenimiento de la explotación de la concesión.

La apertura de la fase de liquidación determina necesariamente la resolución del contrato concesional, con el pago a los tenedores de los títulos por parte de la Administración de los importes previstos en el art. 254.4.b) LCAP. Dicho pago se efectuará al margen del proceso concursal y a quien, en puridad, no es acreedor del concursado. La finalidad de este precepto es clara, el Legislador busca garantizar a los tenedores de títulos que, incluso en el supuesto extremo de resolución de la concesión, tendrán derecho al cobro de unas cantidades determinadas. Cabe sin embargo criticar que si bien dicho pago tiene efectos positivos sobre la masa pasiva del concurso, al disminuir proporcionalmente la cuantía del crédito correspondiente al Fondo de Titulización, no es menos cierto que ello se hace en detrimento de los restantes acreedores, que se verán privados de un elemento patrimonial esencial, cual es el propio título concesional.

# **EL ALCANCE EXTRATERRITORIAL DE LAS NORMAS NACIONALES SOBRE EL SECRETO BANCARIO Y LA LIBRE PRESTACIÓN DE SERVICIOS EN EL MARCO DE LA UNIÓN EUROPEA**

ANTONIO JAVIER ADRIÁN ARNAIZ

*Profesor Titular de Derecho Internacional Privado  
Universidad de Valladolid*

---

## **SUMARIO**

- I. INTRODUCCIÓN.
  - II. LA LIBRE PRESTACIÓN DE SERVICIOS EN LA COMUNIDAD EUROPEA.
  - III. EL MERCADO INTERIOR COMUNITARIO DE LOS SERVICIOS BANCARIOS.
  - IV. EL MERCADO ÚNICO FINANCIERO.
  - V. LA SUPRESIÓN DE LOS OBSTÁCULOS EN LA REALIZACIÓN DEL MERCADO INTERIOR DE LOS SERVICIOS, EL MERCADO ÚNICO FINANCIERO Y EL SECRETO BANCARIO.
  - VI. LAS LIBERTADES DE CIRCULACIÓN Y EL RÉGIMEN DE FISCALIDAD DIRECTA.
  - VII. LA SUPRESIÓN DE LAS DISTORSIONES FISCALES.
  - VIII. CONCLUSIONES.
-

## I. INTRODUCCIÓN

1. ¿Tienen alcance extraterritorial las normativas nacionales sobre el secreto bancario en el sistema jurídico de la Unión Europea (en adelante UE)? ¿Hubiese sido posible, por ejemplo, el caso PARMALAT al margen del sistema de los llamados paraísos fiscales en el interior y en el exterior de la Unión Europea?

La primera pregunta, ciertamente nada banal, la formuló un juez de un Estado miembro de la UE al Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (en adelante TJCE), que sin duda merecía una respuesta (afirmativa o negativa). La segunda pregunta (a fecha 15 de abril de 2004) seguramente se la plantearán (de momento en voz baja) los fiscales de Parma que investigan la supuesta bancarrota fraudulenta de la empresa italiana PARMALAT (pues, creen haber localizado en una sociedad, con sede en Luxemburgo, la “caja fuerte” de la familia del antiguo presidente del grupo alimentario italiano, Carlisto Tanzi).

Lo importante, entonces, es poner de manifiesto que un problema jurídico significativo (el caso *Weduwe*) relativo al eventual alcance extraterritorial de una legislación nacional sobre el secreto bancario se refiere a un problema excepcional en el sistema comunitario. Porque lo habitual es que el alcance espacial de las normativas nacionales, dejando de lado cuestiones puntuales, se limite al ámbito territorial de cada Estado. Al menos, ésa ha sido la pauta desde el momento en que la construcción europea tomó carta de naturaleza como comunidad de derecho.

2. Las razones fundamentales que justifican las siguientes reflexiones sobre el papel que desempeña el secreto bancario en el ordenamiento jurídico comunitario obedecen, básicamente, pero no sólo (es el caso claro está de la preocupación europea y mundial por la quiebra del grupo alimentario PARMALAT), a una reciente sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (en adelante TJCE), de 10 de diciembre de 2002, asunto *Weduwe*<sup>(1)</sup>, en el marco de una cuestión prejudicial planteada por un juez de primera instancia belga destinada a preguntar al TJCE diversas cuestiones relativas a la eficacia en el Derecho comunitario de una legislación nacional sobre el secreto bancario<sup>(2)</sup>.

---

(1) Véase, TJCE. Asunto C-153/00. Recopilación de la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia. 2002. I. P. 11319.

(2) El presente caso litigioso versó sobre el hecho de que el Sr. Weduwe, de nacionalidad holandesa, residente en Luxemburgo, y que estuvo empleado en dos bancos establecidos en Luxemburgo (el Banco UCL y el Rabobank) se dedicó (aparentemente) a captar clientes en Bélgica para recomendarles inversiones de dinero en depósito u otros valores mobiliarios de las

Las preguntas del juez belga eran de gran trascendencia jurídica por lo que se refiere a la compatibilidad con el Derecho comunitario de la legislación de un Estado miembro de la UE en materia de secreto bancario, en particular el alcance de la declaración de testigos en un proceso penal, si bien su planteamiento formal, esto es, su enunciación formal como preguntas meramente hipotéticas, desvirtúan en parte el interés que este asunto suscitó en un primer momento <sup>(3)</sup>.

3. En efecto, las cuestiones planteadas por el juez belga implicaban, *a priori*, la necesidad de perfilar el marco jurídico real de la figura jurídica del secreto bancario en el Mercado Interior comunitario por lo que se refiere a la coherencia fiscal del sistema comunitario.

El juez belga planteó cuatro cuestiones al TJCE que éste sintetizó en dos bloques de cuestiones: de una parte, primera cuestión, la función del artículo 49 del TCE (relativo al concepto y alcance de la libre prestación de servicios en la CE) cuando bancos establecidos en un primer Estado miembro realizan prestaciones de servicios transfronterizos en el territorio de un segundo Estado miembro, por lo que se refiere al alcance (extraterritorial) de las obligaciones de las normas de Derecho penal y de Derecho procesal del segundo Estado miembro <sup>(4)</sup>; y, de otra parte, segunda cuestión, la función del artículo 49 del TCE, cuando bancos establecidos en un primer Estado miembro realizan prestaciones transfronterizas de servicios bancarios en el territorio de un segundo Estado miembro, por lo que se refiere al alcance (extraterritorial) de las obligaciones del Derecho penal del primer Estado miembro <sup>(5)</sup>.

---

entidades para las que trabajaba. En el marco de dicha actividad, parecer ser que el Sr. Weduwe se dedicó (durante un período de seis años) a recoger cantidades de dinero de sus clientes belgas y llevarlas a Luxemburgo, y otras operaciones similares por lo que se refiere a valores mobiliarios. El juez (de remisión de la cuestión prejudicial) instruyó un sumario que versaba sobre los delitos de falsedad documental y utilización de documentos falsos, falsedad en documentos fiscales y utilización de documentos fiscales falsos, blanqueo de dinero e incumplimiento de la obligación de presentar declaraciones tributarias, en virtud todo ello de las previsiones normativas de la legislación belga al respecto.

<sup>(3)</sup> Véase, ROEGES, L. “Quelques reflexions critiques sur le cadre legal pour la libre prestation de services bancaires et financiers”. *EUREDIA*. 2000/2, pp. 155 y ss.

<sup>(4)</sup> En concreto, estas obligaciones se refieren a dos supuestos complementarios: de un lado, la obligación de prestar declaración (por la persona o personas en cuestión) si son citados en calidad de testigos en un proceso penal seguido en el segundo Estado miembro y relacionados con hechos acaecidos en su territorio con ocasión de las citadas prestaciones transfronterizas; y, de otro, les autoricen a (dichas personas) a declarar si son inculcados en el proceso penal.

<sup>(5)</sup> En concreto, estas obligaciones consisten en el supuesto de la prohibición de que los empleados de los bancos violen el secreto bancario en el momento de prestar declaración en calidad de testigos o inculcados en un proceso penal seguido en un segundo Estado miembro y relacionado con hechos acontecidos en el territorio de dicho Estado con ocasión de las referidas prestaciones transfronterizas.

4. El TJCE al declarar la inadmisibilidad de las cuestiones prejudiciales planteadas por el juez belga por entender que (el juez remitente de las mismas) no aportó los elementos necesarios para verificar si la interpretación del artículo 49 del TCE tenía utilidad para el procedimiento principal, no se pronunció sobre el fondo de la cuestión.

Por el contrario, el Abogado General Sr. LEGER, si bien propuso al TJCE la inadmisibilidad de las cuestiones prejudiciales planteadas por el juez de remisión, realizó apreciaciones de enorme interés sobre las cuestiones de fondo.

A estas apreciaciones del Abogado General, hay que añadir las realizadas durante la vista oral por la Comisión Europea y los Gobiernos de Bélgica y Luxemburgo.

5. A partir del análisis efectuado por el Abogado General Sr. LEGER y de las observaciones de la Comisión y las autoridades belgas y luxemburguesas acerca del pretendido carácter extraterritorial de la legislación luxemburguesa sobre el secreto bancario, el objetivo del presente trabajo es realizar algunas reflexiones sobre las razones que (según la propia Comisión Europea) explican que pese a los sustanciales avances realizados en el proceso de integración de los mercados financieros, el Mercado Único de los servicios financieros sigue incompleto (pues, los mercados siguen fragmentados) <sup>(6)</sup> y, en consecuencia, si los actuales niveles relativamente bajos de prestación de servicios transfronterizos obedecen (o acaso simplemente son la consecuencia) de normativas nacionales restrictivas del tipo del secreto bancario <sup>(7)</sup>.

A tal efecto, la reflexión alcanza, por tanto, a las ideas y a las razones que explican y pretenden justificar la racionalidad normativa del secreto bancario entre Estados miembros de la UE (secreto bancario mantenido en la actualidad por Austria <sup>(8)</sup>, Luxemburgo y Bélgica) y la (falta de) perspectiva comunitaria (legal y jurisprudencial) para acabar con esta figura jurídica.

---

<sup>(6)</sup> Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. “Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas del Consejo 73/239/CEE, 85/611/CEE, 91/675/CEE, y 94/19/CE y las Directivas 2000/12/CE, 2002/83/CE y 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo a fin de establecer una nueva estructura organizativa de los comités de servicios financieros”. COM (2003) 659 final. P. 2.

<sup>(7)</sup> Para un análisis muy completo de las principales ventajas que aporta la integración financiera en la UE véase COMISIÓN OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. “COMMISSION STAFF WORKING PAPER: Tracking EU financial integration”. SEC (2003) 628. Pp. 3 y ss.

<sup>(8)</sup> A la problemática específica del secreto bancario en Austria, cabe añadir además un sistema bancario basado en un complejo entramado de actuaciones bancarias pactadas entre los

Se trata, por tanto, básicamente, de una aproximación a la idea de la naturaleza jurídica de la prestación transfronteriza de servicios bancarios en la CE y, al mismo tiempo, su repercusión en el proceso de construcción de un Mercado Único de los servicios financieros.

## II. LA LIBRE PRESTACIÓN DE SERVICIOS EN LA COMUNIDAD EUROPEA

1. La eventual prohibición por parte de una legislación nacional de un Estado miembro de la UE (en este caso, la legislación de Luxemburgo)<sup>(9)</sup>, a los banqueros nacionales de dicho Estado miembro de revelar a las autoridades judiciales de otro Estado miembro informaciones protegidas por el secreto bancario, implica apreciar (desde la perspectiva legal de un Estado miembro) la compatibilidad de la legislación de otro Estado miembro con el Derecho comunitario.

Este problema jurídico ha vuelto a plantearse ante el TJCE con posterioridad a la sentencia objeto de las presentes reflexiones, en el caso Bacardi-Martini, sentencia del TJCE de 21 de enero de 2003, por lo que se refiere a las razones que justificarían que un órgano jurisdiccional nacional pueda apreciar

---

bancos por lo que se refiere a los tipos de interés y a las comisiones, que la Comisión Europea ha declarado incompatibles con el artículo 81 del TCE Niza relativo a la libre competencia entre las empresas privadas. Sobre esta cuestión véase la Decisión 2004/138/CE de la Comisión, de 11 de junio de 2003, relativa a un procedimiento de aplicación del artículo 81 del Tratado CE (Asunto COMP/36.571/D-1-Bancos Austriacos-“Club Lombard”). DOCE L/56 de 24 de febrero de 2004. Pp. 1 y ss.

(9) En realidad, un Estado miembro de la UE que reviste en ocasiones la forma de un paraíso fiscal plenamente operativo en el interior del territorio comunitario. A este respecto, conviene recordar que los llamados paraísos fiscales son centros financieros extraterritoriales (*offshore*) caracterizados, según la OCDE en el año 1998, por la presencia de los cuatro siguientes requisitos: primero, ausencia de impuestos o impuestos meramente nominales; segundo, carencia de intercambio efectivo de información (es decir, el secreto bancario); tercero, falta de transparencia en la aplicación de las normas administrativas que lleva a la existencia de las cuentas bancarias secretas al modo de Liechtenstein); y, cuarto, ninguna exigencia de actividad real a particulares o sociedades radicadas en esa jurisdicción fiscal. En abril de 2002, la OCDE sólo “reconoció” siete paraísos fiscales recalitrantes (esto es, que negaban cualquier tipo de información), a saber: Andorra, Mónaco, Islas Marshall, Nauru, Liberia, Liechtenstein y Vanuatu. De forma bastante sorprendente, Suiza y Luxemburgo no figuran en esta lista negra de la OCDE, aunque sí lo hacen en otra lista (en este caso) de Naciones Unidas que utiliza criterios mucho más rigurosos que los de la OCDE (al punto que Naciones Unidas habla de 74 paraísos fiscales).

la compatibilidad de la legislación de otro Estado miembro con el Derecho comunitario <sup>(10)</sup>.

2. El juicio de compatibilidad (que pretendía realizar el juez belga de remisión de la cuestión prejudicial del caso *Weduwe*) supone, en primer lugar, delimitar el marco jurídico en el que operan teóricamente las prestaciones bancarias transfronterizas en la Unión Europea.

Este marco jurídico (visto desde la perspectiva legal actual en la UE) consiste en un régimen normativo basado en un sistema de escalones legales que operan en planos normativos verticales y horizontales.

El primer escalón normativo se refiere al derecho de establecimiento y libre prestación de servicios en el ámbito bancario y que comprende, de una parte, el acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio; y, de otra parte, el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio <sup>(11)</sup>.

El segundo escalón versa sobre el funcionamiento y composición de las entidades de crédito, en particular el saneamiento y liquidación de las entidades de crédito y la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

El tercer escalón consiste en las normas contables destinadas a las cuentas anuales de los bancos y otras entidades financieras y, al mismo tiempo, los

---

<sup>(10)</sup> En el caso *Bacardi-Martini* estamos ante un supuesto igualmente de LS, pero ahora referido a la cuestión de la negativa a exhibir publicidad de bebidas alcohólicas en un acontecimiento deportivo que tiene lugar en un Estado miembro de la UE cuya legislación admite publicidad televisiva de bebidas alcohólicas pero se retransmite por televisión en otro Estado miembro cuya legislación prohíbe tal publicidad. A este respecto, la respuesta de fondo del TJCE (en el marco de una cuestión prejudicial originada por un litigio entre particulares) ha merecido idénticas consideraciones a las del caso *Weduwe*. Véase TJCE. Asunto C-318/00. Recopilación de la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia. 2003. I. Pp. 905.

<sup>(11)</sup> Este primer escalón está compuesto hoy por, en primer lugar, la Directiva 2000/28/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de septiembre de 2000, por la que se modifica la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, que tiene como objetivo esencial la inclusión de las entidades de dinero electrónico en el ámbito de aplicación de la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su actividad. Además, la Directiva 2000/28/CE establece que el dinero electrónico será reembolsable para favorecer la confianza del portador. En paralelo con esta Directiva, la Directiva 2000/28/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de septiembre de 2000, por la que se modifica la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (y para evitar un falseamiento de la competencia entre emisores de dinero electrónico, incluido todo lo que refiere a la aplicación de las medidas de política monetaria) tiene como objetivo esencial la inclusión de las entidades de dinero electrónico en el ámbito de aplicación de la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su actividad.

documentos contables de las sucursales de entidades financieras y de crédito extranjeras.

El cuarto escalón atañe a los sistemas de garantía de depósitos.

El quinto escalón alcanza a los sistemas de pago, esto es, los pagos electrónicos, las relaciones entre los titulares de las tarjetas y los expedidores de las mismas, los instrumentos electrónicos de pago y el comercio electrónico.

El sexto escalón es el relativo a las transacciones financieras que comprenden las actividades relativas al blanqueo de capitales, la transparencia de las condiciones bancarias en las transacciones financieras transfronterizas, las transferencias transfronterizas, la morosidad y los contratos a distancia en materia de servicios financieros.

Y por último, el séptimo escalón destinado a la inversión, es decir, el capital de riesgo como clave de la creación de empleo<sup>(12)</sup>.

3. Las normativas nacionales que garantizan el secreto bancario operan transversalmente a través del régimen de escalones normativos del sistema bancario comunitario: que se fundamenta en su vértice (hoy) en el TCE Niza, en concreto (pero no sólo) en los artículos 43 y 49.

A este respecto (con suma brevedad) poner de relieve que de conformidad con lo dispuesto en los artículos 43 del TCE Niza (relativo al Derecho de establecimiento, en adelante DE) y 49 del TCE Niza (relativo a la Libre prestación de servicios, en adelante LS) podemos afirmar que el DE y la LS es el derecho o libertad económica que tiene todo nacional de un Estado miembro de la Unión Europea a desplazarse de un Estado miembro a otro Estado miembro con la finalidad de ejercer una actividad económica no asalariada<sup>(13)</sup>. Una definición que describe, sin duda alguna, bastante mejor la idea de DE que la idea mucho más compleja de LS en el ordenamiento jurídico comunitario.

El concepto de DE y LS así enunciado lleva consigo, por tanto, al menos, dos ideas básicas delimitadoras de su ámbito de aplicación respecto de las prestaciones bancarias transfronterizas. De una parte, el DE y la LS son un mismo derecho subjetivo económico o si se quiere una misma y única libertad económica, pero su ejercicio tiene dos modalidades de actuación diferentes y mutuamente excluyentes entre sí: dos modalidades, pues, que son objeto en el

---

(12) Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Comunicación sobre la aplicación del Plan de Acción para el capital riesgo (PACR)". COM (2003) 654 final.

(13) Derecho que el artículo 48 del TCE Niza extiende a las sociedades constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro, y cuya sede social, administración central o centro de actividad principal se encuentre dentro de la Comunidad Europea.

TCE Niza de regulaciones separadas y con características normativas diversas, de tal suerte que las condiciones impuestas al DE son más estrictas o rigurosas que las condiciones impuestas a la LS <sup>(14)</sup>.

De otra parte, el DE implica que este derecho se haga efectivo con carácter permanente en un Estado miembro y para el ejercicio de una actividad económica no asalariada; mientras que la (LS) sólo implica una presencia ocasional o discontinua del prestador del servicio para el ejercicio de la actividad económica no asalariada, esto es, que el prestador del servicio está establecido en un Estado distinto del Estado del destinatario del servicio <sup>(15)</sup>.

A este respecto, subrayar que el TJCE en la sentencia Comisión c. Italia, de 13 de febrero de 2003, definió las nociones de ejercicio permanente y ejercicio temporal a los efectos del DE y la LS en el sistema comunitario. Así, el TJCE señaló que el concepto de establecimiento permanente implica la posibilidad de que un nacional comunitario participe, de forma estable y continua, en la vida económica de un Estado miembro distinto de su Estado de origen. Por el contrario, el carácter temporal de un actividad económica radica en que la participación del interesado en la vida económica del Estado miembro de acogida no tenga un carácter estable y continuo <sup>(16)</sup>.

4. No obstante, hay “zonas intermedias” entre el DE y la LS: aquí el elemento distintivo de las dos modalidades de ejercicio no es el carácter perma-

---

<sup>(14)</sup> Para una visión completa de la operatividad del DE y la LS en la CE véase FALLON, M. *Droit Matériel Général de L'Union Européenne*. Bruxelles. 2002. Pp. 162 y ss.

<sup>(15)</sup> En la (muy importante) sentencia *Alpine Investments* del TJCE de 10 de mayo de 1995 (que versaba sobre la cuestión de la aplicabilidad del artículo 59 del TCE Maastricht (hoy artículo 49 del TCE Niza) a una prohibición de la práctica denominada **cold calling**, es decir, las llamadas telefónicas no solicitadas, para las ventas de diversos servicios financieros) el TJCE señaló que la aplicación de las disposiciones en materia de libre prestación de servicios no está supeditada a la previa existencia de una relación entre un prestador y un destinatario determinado; por consiguiente, el artículo 59 del TCE (hoy artículo 49 TCE Niza) debe interpretarse en el sentido de que se aplica a los servicios que un prestador ofrece por teléfono a los destinatarios potenciales establecidos en otros Estados miembros. Asimismo, el TJCE en la sentencia *Alpine Investments*, declara que el artículo 59 del TCE (hoy artículo 49 del TCE Niza) no sólo se refiere a obstáculos o restricciones impuestas por el Estado de acogida, sino también a las impuestas por el Estado de origen, aun cuando sean medidas de aplicación general, no sean discriminatorias y no tengan por objeto o como efecto otorgar al mercado nacional una ventaja frente a los prestadores de servicios de otros Estados miembros; por consiguiente, la prohibición de ponerse en contacto por teléfono con clientes potenciales que se encuentran en otro Estado miembro sin su previo consentimiento puede constituir una restricción u obstáculo a la libre prestación de servicios que priva a los operadores afectados de una técnica rápida y directa de publicidad y de toma de contacto. Véase, TJCE. Asunto C-384/93. Recopilación de la Jurisprudencia del Tribunal. 1995. V. Pp. 1141.

<sup>(16)</sup> Véase, TJCE. Asunto C-131/01. Recopilación de la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia. 2003. I. P. 1659.

nente de la presencia en el Estado del destinatario del servicio, sino la propia actividad económica en cuestión, si bien dicha actividad puede estar limitada u obstaculizada por el juego del secreto bancario como revela el caso *Weduwe*.

Al final sucede que, mientras que el principio de libre circulación del artículo 43 del TCE Niza implica la circulación de personas de un Estado a otro, el artículo 49 del TCE del TCE Niza implica el desplazamiento del servicio con independencia de cuál sea el lugar de residencia del prestatario o destinatario del servicio. Cuestión esencialmente relevante desde el punto de vista de la pretendida eficacia extraterritorial de una legislación nacional que castiga la divulgación de informaciones bancarias fuera del ámbito de su propio territorio.

5. El ámbito de aplicación material del DE y la LS alcanza a las actividades económicas no asalariadas que consisten (precisamente) en la prestación de un servicio.

Este ámbito material tiene, pues, dos elementos de configuración normativa. El primer elemento es la noción de actividad económica no asalariada. El carácter no asalariado se distingue de forma negativa, dado que el TJCE identifica en su copiosa jurisprudencia a este respecto, en primer lugar, el núcleo de las actividades asalariadas (es decir, la libre circulación de trabajadores, en adelante LCT) para, en segundo lugar, señalar que las restantes actividades son calificadas como actividades económicas no asalariadas (esto es, el DE y LS). De tal forma que todos los sectores de la vida económica de los Estados miembros de la Unión Europea están liberalizados y sometidos a las reglas del libre acceso al Mercado Interior comunitario a menos que expresamente el TCE Niza indique lo contrario.

Luego al final queda la siguiente idea de base a retener: de un lado, el DE sirve a los fines de las actividades económicas permanentes por cuenta propia; y de otro lado, la LS sirve a los objetivos de las actividades económicas temporales y por cuenta propia<sup>(17)</sup>.

El segundo elemento se plasma en dos bloques fundamentales, y a partir de la necesidad legal de la tenencia o no de un título universitario para el ejercicio de una actividad económica no asalariada: un primer bloque (sin necesidad de título académico de enseñanza superior) se compone básicamente de ciertas actividades mercantiles (banca, seguros, transportes, valores mobiliarios, etc.), de ciertas actividades administrativas (contratos del Estado), y de las actividades comerciales, agrícolas, industriales, artesanales, etc.

---

(17) Véase ADRIÁN, A. "Libre circulación de personas, servicios y capitales". *Políticas Comunitarias: Bases Jurídicas*. (Coordinador: A. CALONGE). Valladolid. 2002. Pp. 96 y ss.

Un segundo bloque (con necesidad de título de enseñanza superior) se compone de las llamadas profesiones liberales: abogacía, medicina, arquitectura, ingeniería, etc.

### III. EL MERCADO INTERIOR COMUNITARIO DE LOS SERVICIOS BANCARIOS

1. El marco normativo teórico de la inserción del sector bancario en la UE se fundamenta en los objetivos del TCE (tal y como han sido perfilados por la Comisión Europea y el TJCE), es decir, que la actividad bancaria transfronteriza sea tan simple como una actividad bancaria dentro de un Estado miembro. Pues, conviene subrayar, a este respecto, que el TJCE en numerosas sentencias considera que el artículo 49 TCE se opone a la aplicación de toda normativa nacional que dificulte más la prestación de servicios entre Estados miembros de la UE que la puramente interna de un Estado miembro de la UE<sup>(18)</sup>.

Pero para que los servicios bancarios estén disponibles en toda la UE “independientemente de las fronteras nacionales”, ha sido necesario en el pasado y lo seguirá siendo en el presente y (también) en el futuro, la adopción de numerosísimas medidas legislativas de segundo nivel (esto es, de Derecho derivado comunitario) en orden al cumplimiento de los referidos objetivos.

Dichas medidas legislativas sirven para, en primer lugar, suprimir gradualmente las normativas nacionales que actúan (a veces de forma innecesaria y contradictoria) como obstáculos transfronterizos (es el caso posiblemente del secreto bancario por lo que se refiere a su alcance extraterritorial) y, en segundo lugar (sobre todo en el pasado) acompasar la liberalización de los servicios bancarios (y de los seguros) vinculados a los movimientos de capital a la liberalización progresiva de la libre circulación de capitales<sup>(19)</sup>.

2. La realización del Mercado Interior comunitario de los servicios bancarios es un proceso legislativo sumamente complejo y articulado legalmente

---

(18) Es el caso, entre otros muchos, del asunto Kohll (relativo a la LS en el ámbito de los regímenes nacionales de Seguridad Social en la UE), sentencia del TJCE de 28 de abril de 1998. Véase, TJCE. Asunto C-158/96. Recopilación de la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia. 1998. I. Pp. 1931.

(19) De conformidad (en la actualidad) con el artículo 51.2 del TCE Niza, y en su momento, con el originario artículo 61.2 del TCEE de Roma de 1957. Sobre el papel de este último precepto en el proceso configurador de la LS bancarios véase ADRIÁN, A. “La armonización bancaria: la libertad de servicios”. *La libre circulación de capitales en la CEE*. (Dir: J. DUQUE Domínguez). Centro de Documentación Europea de la Universidad de Valladolid. 1990. Pp. 119 y ss.

en básicamente cuatro grandes etapas históricas (no siempre fáciles de deslindar una de las otras, en particular la última etapa relacionada con los servicios financieros que tiene una autonomía propia más allá de las puras necesidades legales del funcionamiento de las entidades de crédito a través de las fronteras de los Estados miembros de la UE).

La primera etapa histórica comprende el período que abarca desde el año 1973 hasta el Acta Única Europea de 1 de julio de 1987, y este período está caracterizado por la consecución en el plano legal del DE en el sector bancario.

Esta etapa comienza, pues, con la *Directiva 73/183/CEE*, de 28 de junio de 1973, que suprime las trabas fundamentales a la libertad de establecimiento y libre prestación de servicios de bancos y establecimientos de créditos en general.

La *Directiva 77/780/CEE*, de 12 de diciembre de 1977, conocida como “Primera Directiva de Coordinación Bancaria”, armoniza las legislaciones bancarias de los Estados miembros de la CEE para la realización efectiva del derecho de establecimiento. La Primera Directiva de Coordinación persigue únicamente el objetivo de facilitar el acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio, eliminando a tal efecto las diferencias más perturbadoras entre las legislaciones de los Estados miembros en lo referente al régimen al que estas entidades están sometidas. Esta Directiva opera mediante dos grandes principios jurídicos: de una parte, el principio de no discrecionalidad en la autorización bancaria, de tal modo que esta autorización queda sujeta en cada Estado miembro de la CE a unas condiciones legales mínimas uniformes; y, de otra parte, el principio de no discriminación por razón de la nacionalidad del banco en la actividad bancaria en el Estado de acogida <sup>(20)</sup>.

3. Las Directivas anteriormente citadas consiguen, en el momento de la entrada en vigor del Acta Única Europea el 1 de julio de 1987, que el DE para las entidades bancarias en la Comunidad Económica Europea (CEE) sea una realidad jurídica plenamente operativa. Por el contrario, a la entrada en vigor del Acta Única Europea, no existía la LS en el sector bancario en la CEE.

La segunda etapa histórica tendrá, en consecuencia, el objetivo de la consecución de la LS en el sector bancario, período que comienza con la *Directiva 89/646/CEE*, de 12 de diciembre de 1989, denominada “Segunda Directiva de Coordinación Bancaria”, destinada a la consecución de la LS en el sector ban-

---

<sup>(20)</sup> Esta etapa se completa, primero, con la *Directiva 83/350/CEE*, destinada a la supervisión de los establecimientos de créditos sobre una base consolidada (cuya tarea de supervisión la ejerce el Estado miembro del domicilio de la entidad bancaria); y, segundo, con la *Directiva 86/635/CEE*, que regula las cuentas consolidadas de los bancos y otras entidades de crédito.

cario en la CEE en base (nuevamente) a dos grandes principios jurídicos: de un lado, la autorización bancaria única, es decir, que la autorización concedida a una entidad bancaria para la libre prestación de servicios será válida en toda la CE y siempre que se cumplan unas condiciones mínimas [a saber, (i) capital mínimo, (ii) vigilancia de los principales accionistas, (iii) fondos propios y (iv) cumplimiento de un coeficiente de solvencia]; y, de otro lado, el control por el Estado de origen del banco a través de las autoridades de supervisión en el Estado miembro de origen.

En consecuencia, cualquier entidad de crédito que desee ejercer, por primera vez, sus actividades en el territorio de otro miembro de la UE en el marco de la LS, notificará a la autoridad competente del Estado miembro de origen de la UE qué actividades se propone llevar a cabo <sup>(21)</sup>.

4. La realización efectiva del DE y sobre todo de la LS de servicios bancarios se produce (en la práctica) al ritmo legal que marca la llamada “*desconexión bancaria*” prevista (hoy) en el artículo 51.2 del TCE Niza, y cuya finalidad es acompañar la liberalización de los servicios financieros a las exigencias normativas de la liberalización de los movimientos de capital.

Este proceso tiene su marco de referencia en los cambios legislativos acontecidos en los años 1991-1992 respecto de la legislación sobre la libre circulación de los movimientos de capital, que preceden y son uno de los fundamentos básicos de la actual Unión Económica y Monetaria (en adelante UEM).

5. La tercera etapa histórica se relaciona con los aspectos conexos relacionados con la liberalización de los servicios bancarios, en particular (pero no sólo) las disposiciones comunitarias para evitar el blanqueo de capitales, en las cuales tiene una especial relevancia el papel del secreto bancario.

En este contexto, destacar sobremanera el papel de la Directiva 91/308/CEE del Consejo, de 10 de junio de 1991, que impone una serie de obligaciones de estricto cumplimiento a las entidades bancarias en su funcionamiento, y que ha sido parcialmente modificada por la Directiva 2001/97/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de diciembre de 2001, destinada a la actualización de la Directiva 91/308/CEE con la finalidad de (además de reflejar las mejores prácticas internacionales en este ámbito) seguir garantizando un elevado grado de protección del sector financiero y de otras

---

(21) El régimen normativo de la LS bancaria está regulada originariamente en el artículo 20 de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria; en la actualidad, artículo 21 de la Directiva 2000/12/CE. Las actividades que comprende la LS bancaria figuran en el Anexo (idéntico) de las referidas Directivas.

actividades vulnerables frente a los efectos perjudiciales de las actividades delictivas. A este respecto, la nueva Directiva amplía sustancialmente la noción de blanqueo de capitales, tomando en consideración una gama mucho más extensa de delitos subyacentes, lo que facilitará la notificación de las transacciones sospechosas y la cooperación internacional en este ámbito <sup>(22)</sup>.

En este contexto, poner de relieve el papel relevante de la Decisión Marco 2001/500/JAI del Consejo, de 26 de junio de 2001, relativa al blanqueo de capitales, la identificación, seguimiento, embargo, incautación y decomiso de los instrumentos y productos del delito, destinada a intensificar la lucha contra la delincuencia organizada en el marco del Convenio del Consejo de Europa de 1990 relativo al blanqueo, el seguimiento, embargo y decomiso de los productos del delito <sup>(23)</sup>.

---

(22) Habida cuenta que los autores del blanqueo de capitales para eludir la aplicación de la Directiva 91/308/CEE tienden a recurrir cada vez más a empresas no financieras, la presente Directiva extiende las obligaciones contempladas en la Directiva de 1991 en lo que respecta a la identificación de los clientes, la conservación de los registros y la notificación de transacciones sospechosas, a un número limitado de actividades y profesiones que se hayan revelado susceptibles de ser utilizadas para el blanqueo de capitales: a saber, 1) auditores, contables externos y asesores fiscales, 2) agentes de la propiedad inmobiliaria, 3) notarios y otros profesionales independientes del Derecho (en la práctica, los abogados) cuando participen en un conjunto de operaciones que van desde la asistencia en la concepción o realización de transacciones por cuenta de su cliente relativa a compraventa de bienes inmuebles o entidades comerciales, la gestión de fondos, valores u otros activos pertenecientes al cliente, la apertura o gestión de cuentas bancarias, cuentas de ahorros o cuentas de valores, etc., hasta la actuación en nombre de su cliente y por cuenta del mismo, en cualquier transacción inmobiliaria o financiera, y 4) personas que comercian con artículos de valor elevado, como piedras y metales preciosos, u objetos de arte, subastadores, siempre que el pago se realice en efectivo y su cuantía sea igual o superior a 15.000 euros. Por consiguiente, la presente Directiva mantiene el llamado secreto profesional para el asesoramiento jurídico, salvo en el caso de que el asesor letrado esté implicado en actividades de blanqueo de capitales, de que la finalidad del asesoramiento jurídico sea el blanqueo de capitales, o de que el abogado sepa que el cliente busca el asesoramiento jurídico para el blanqueo de capitales. Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 91/308/CEE del Consejo, de 10 de junio de 1991, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales". COM (1999) 352 final. En este contexto, la Comisión Europea considera necesario una acción a escala comunitaria para establecer controles a los movimientos transfronterizos de dinero efectivo destinados presumiblemente al blanqueo de capitales. Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la prevención del blanqueo de capitales mediante la cooperación aduanera". COM (2002) 328 final. Pp. 10 y ss.

(23) El artículo 2 del Convenio del Consejo de Europa se refiere a la cuestión relativa a cuando los delitos lleven aparejada una pena privativa de libertad o medida de seguridad de duración máxima superior a un año; por su parte, el artículo 6 regula los delitos graves. Cada Estado miembro de la Unión Europea deberá adoptar las medidas necesarias para que los delitos

6. Otro importante aspecto conexo del derecho bancario es la relación entre éste y los pagos, concretada en particular en la Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 1994, relativa al sistema de garantías de depósitos, que establece unas normas mínimas en materia de indemnización a clientes de establecimientos de créditos culpables de incumplimientos.

En estrecha relación con la Directiva anterior hay que reseñar la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización por inversiones.

En idéntico ámbito poner de relieve el papel de la Directiva 97/5/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de enero de 1997, relativa a las transferencias transfronterizas. El objetivo fundamental de esta Directiva es que las transferencias bancarias efectuadas entre dos Estados miembros de la Unión Europea y cuyo montante económico sea inferior a 50.000 euros, ordenadas por personas distintas a las entidades de crédito, entidades financieras y otras entidades y realizadas por las entidades de crédito y otras entidades, sean más rápidas y eficaces.

Por su parte, el Reglamento (CE) n.º 2560/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de diciembre de 2001, sobre los pagos transfronterizos, establece reglas sobre dichos pagos con el objetivo de garantizar que las comisiones por los citados pagos sean las mismas que las de los pagos en euros efectuados en el interior de un Estado miembro de la UE <sup>(24)</sup>.

Por último, subrayar que la Comisión Europea publicó el 2 de diciembre de 2003 una (muy relevante) Comunicación sobre un nuevo marco jurídico para los pagos en el Mercado Interior comunitario, destinada a crear las bases para el establecimiento de un Área única de pagos, pues, pese a la introducción del

---

contemplados en las letras a) y b) del artículo 6 del Convenio del Consejo de Europa, sean sancionados con penas privativas de libertad cuya duración máxima no puede ser inferior a cuatro años. Para un balance del proceso de aplicación de esta Decisión Marco en el contexto del Derecho comunitario relativo a la lucha contra el blanqueo de capitales véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Informe de la Comisión basado en el artículo 6 de la Decisión marco del Consejo, de 26 de junio de 2001, relativa al blanqueo de capitales, la identificación, seguimiento, embargo, incautación y decomiso de los instrumentos y productos del delito". COM (2004) 230 final.

<sup>(24)</sup> Este Reglamento se aplicará a los pagos transfronterizos en euros dentro de la CE por un importe de hasta 50.000 euros y no se aplicará a los pagos transfronterizos entre entidades por cuenta propia. Sobre la importancia práctica de esta normativa véase ALLIX, J. "Le règlement sur les paiements transfrontaliers en euros: les bases de l'espace unique de paiement". *Revue du Droit de l'Union Européenne*, 2002/3. Pp. 485 y ss.

euro, sigue sin existir en la práctica dicha área en el proceso de construcción europea <sup>(25)</sup>.

7. La cuarta y última etapa histórica se refiere a la inclusión de los servicios bancarios en el contexto del Plan de Acción sobre los Servicios Financieros (en adelante PASF) destinado a permitir un rápido avance hacia el Mercado Único Financiero (en adelante MUE) <sup>(26)</sup>.

Esta última etapa agrupa legislación y objetivos muy diversificados junto a textos jurídicos que constituyen refundiciones de normas a las que se ha sometido a un proceso de adaptaciones legales muy confuso y en exceso prolijo <sup>(27)</sup>.

#### IV. EL MERCADO ÚNICO FINANCIERO

1. El PASF fue consecuencia del Consejo Europeo de Cardiff, de junio de 1998, quien invitó a la Comisión Europea a presentar un marco de acción para mejorar el mercado único de servicios financieros.

En este contexto, la Comisión publicó una Comunicación titulada “Servicios financieros: establecimiento de un marco de actuación” <sup>(28)</sup>, que sirvió de

---

<sup>(25)</sup> Se trata de conseguir que el pago transfronterizo sea igual de fácil, cómodo y seguro que los realizados en el interior de un Estado miembro de la UE. Una de las novedades más llamativa de la Comunicación es la idea del establecimiento de las cuentas bancarias móviles, con un número transferible por el titular entre diversas entidades de crédito. Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. “Comunicación relativa a un nuevo marco jurídico para los pagos en el mercado interior”. COM (2003) 718 final.

<sup>(26)</sup> El antecedente inmediato de esta cuarta etapa es el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (GATS) de la Organización Mundial del Comercio. A este respecto, indicar (muy someramente) la adopción de la Decisión 1999/61/CE del Consejo, de 14 de diciembre de 1998, relativa a la aprobación, en nombre de la Comunidad Europea, por lo que respecta a los asuntos que son de su competencia, de los resultados de las negociaciones de la Organización Mundial del Comercio sobre servicios financieros, que aprueba, en nombre de la Comunidad Europea, el Quinto Protocolo del GATS relativo a los servicios financieros. Con la entrada en vigor el 1 de marzo de 1999 del Quinto Protocolo, los servicios financieros se incluirán en el GATS de manera permanente y con la plena aplicación de la Cláusula de la Nación Más Favorecida.

<sup>(27)</sup> Por ejemplo, la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, cuyo objetivo es (en aras de una mayor racionalidad y claridad) codificar en un único instrumento jurídico las 7 Directivas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, pues, dichas Directivas han sido modificadas en diversas ocasiones y de forma sustancial.

<sup>(28)</sup> COM (1998) 625 final.

marco de referencia para la puesta en funcionamiento del PASF a partir del año 1999 destinado a permitir un rápido avance hacia el MUE <sup>(29)</sup>.

El PASF propone prioridades que sirvan de orientación y un calendario de medidas específicas encaminadas a lograr tres objetivos estratégicos: instaurar un mercado único de los servicios financieros al por mayor (relativos a los valores mobiliarios e instrumentos derivados), hacer accesibles y seguros los mercados al por menor (referidos a los establecimientos financieros) y reforzar las normas de control prudencial (para adaptarlas a las nuevas fuentes de riesgo financiero y destinadas a hacer converger la legislación cautelar de los sectores bancarios, de seguros y mobiliario) <sup>(30)</sup>.

2. Las principales normas del PASF son las referidas al mercado al por mayor, en particular la instauración de un marco jurídico común para los mercados integrados de valores mobiliarios e instrumentos derivados, la supresión de los obstáculos que impiden reunir capitales a escala comunitaria y la creación de un marco jurídico muy seguro para apoyar las operaciones financieras transfronterizas con títulos.

Estas medidas centradas en cinco áreas básicas (información financiera, control legal, gobernanza corporativa, transparencia del sistema financiero internacional y de los analistas de los organismos financieros de valoración del riesgo de crédito) son consecuencia de la preocupación europea por la eventual repetición en la UE de una quiebra similar a la quiebra fraudulenta del gigante norteamericano de la energía ENRON.. <sup>(31)</sup>. Dicha preocupación se ha demostrado (desgraciadamente) muy fundada como revela el caso de la quiebra del grupo PARMALAT y certifica el sentido de los debates (muy crítico) en el Parlamento Europeo al respecto <sup>(32)</sup>.

---

<sup>(29)</sup> Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. “Aplicación de marco para los mercados financieros: Plan de Acción”. COM (1999) 232 final. Pp. 2.

<sup>(30)</sup> Para un análisis de conjunto de las razones del PASF, véase MERLIN, M. “Le plan d’action sur les services financiers”. *Revue du Droit de l’Union Européenne*. 2002/4. Pp. 687 y ss.

<sup>(31)</sup> Véase DENDA UW, C. “Existe-il un pré —et un post— ENRON” *EUREDIA*. 2001-2002/3. Pp. 425 y ss.

<sup>(32)</sup> Para un análisis de las principales consecuencias de este caso sobre la legislación comunitaria (en supuestos como paraísos fiscales, secreto bancario, etc.) véase “Frits Bolkestein Member of the European Commission in charge of the Internal Market, Taxation and Customs Corporate governance and the supervision of financial services after the Parmalat case Address to plenary session of European Parliament Strasbourg, 11 th February 2004”. PE. SPEECH/04/70. 11-02-2004. Véase, igualmente, la Resolución del Parlamento Europeo sobre la Declaración de la Comisión sobre Gobernanza empresarial y supervisión de los servicios financieros (caso Parmalat). PE. Propuesta de Resolución RC-B-5-0053/2004.

3. El Reglamento sobre la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) <sup>(33)</sup>, la Directiva sobre el abuso de mercado <sup>(34)</sup>, la Directiva sobre prospectos <sup>(35)</sup>, la Directiva sobre requisitos de información de ciertas empresas <sup>(36)</sup>, la Directiva sobre supervisión de los conglomerados financieros <sup>(37)</sup>

---

(33) El El Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad tiene como objetivo central que, a más tardar a partir de 2005 (con algunas excepciones hasta 2007 para aquellas sociedades con cotización oficial que ya aplican otro conjunto de normas de contabilidad internacionalmente aceptables), todas las empresas de la UE que coticen en mercados regulados y las empresas que se estén preparando para su admisión a cotización elaboren sus estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) adoptadas para su aplicación en la UE.

(34) La Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) tiene como objetivo completar el actual marco normativo comunitario relativo a la protección de la integridad del mercado, pues, en el momento actual de las dos grandes categorías que componen la noción de abuso del mercado (las operaciones de información privilegiada y la manipulación del mercado), la legislación comunitaria vigente sólo regula la prevención del mal uso de la información privilegiada.

(35) La Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE tiene como idea principal que ningún valor podrá ofertarse al público ni ser admitido a cotización en un mercado regulado de la Unión Europea a menos que se haya facilitado al mercado y a los inversores la información inicial requerida: el prospecto (o folleto en terminología de la Directiva).

(36) La Directiva 2003/45/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2003, por la que se modifica la Directiva 68/151/CEE del Consejo en lo relativo a los requisitos de información con respecto a cierto tipo de empresas tiene como objetivo central la modernización de la Directiva 68/151/CEE (conocida como la Primera Directiva sobre derecho de sociedades) en orden a contribuir a que las partes interesadas puedan acceder con mayor facilidad y rapidez a la información de las sociedades, y a simplificar de manera importante los requisitos de publicación impuestos a las sociedades.

(37) La Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero tiene su razón de ser en la creciente proliferación de los llamados conglomerados financieros (es decir, grupos financieros que ofrecen servicios y productos en diversos sectores de los mercados financieros), y la falta de normas de supervisión prudencial sobre estos grupos, en particular por lo que se refiere a la situación de solvencia y la concentración de riesgos del conglomerado. En este contexto la Directiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2003, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE y 91/674/CEE del Consejo sobre las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedades, bancos y otras entidades financieras y empresas de seguros, tiene como fin aumentar la comparabilidad de los estados financieros elaborados por las sociedades de la Unión Europea cuyos valores se cotizan en un mercado regulado (en el marco del PASF).

(a las que hay que añadir un conjunto de Propuestas normativas en estado de avanzada tramitación legislativa como es el caso, entre otras, de la Propuesta sobre servicios de inversión<sup>(38)</sup> y la Propuesta de Directiva sobre transparencia<sup>(39)</sup>) constituyen un marco normativo (relativamente complejo pero particularmente sofisticado) que debería asegurar el funcionamiento adecuado de los mercados financieros y, al mismo tiempo, de las entidades financieras.

4. El mercado al por menor (relativamente menos complejo y de más fácil discernimiento) cubre, por su parte, un número muy amplio de instrumentos legales, entre los que cabe destacar a (efectos del alcance extraterritorial del secreto bancario) la Directiva sobre ventas a distancia de servicios financieros<sup>(40)</sup> y la Directiva sobre la quiebra de las entidades de crédito<sup>(41)</sup>.

---

(38) Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Propuesta sobre servicios de inversión y mercados regulados y por las que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 96/6/CE y la Directiva 2000/12/CE". COM (2002) 625 final.

(39) Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a cotización en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE". COM (2003) 138 final.

(40) La Directiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, y por la que se modifica la Directiva 90/61/CEE del Consejo y las Directivas 97/7/CE y 98/27/CE pretende garantizar un alto nivel de protección de los consumidores, con la finalidad de garantizar la libre circulación de servicios financieros. Abarca todos los servicios financieros que pueden prestarse a distancia (bancario, de crédito, de seguros, de jubilación personal, de inversión o de pago).

(41) La Directiva 2001/24/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de abril de 2001, relativa al saneamiento y a la liquidación de las entidades de crédito, persigue regular la situación que puede producirse en caso de dificultades de una entidad de crédito, en particular en el caso de que dicha entidad tenga sucursales en otros Estados miembros de la Unión Europea. A tal efecto, la presente Directiva se inscribe en el contexto legislativo de otras recientes Directivas comunitarias en el ámbito de las entidades de crédito, que perciben que, durante su período de actividad, la entidad de crédito y sus sucursales forman una única entidad sometida a la supervisión de las autoridades competentes del Estado en el que se haya expedido la autorización válida en el conjunto de la Comunidad Europea. En este contexto, por tanto, la Directiva procede a confiar a las autoridades administrativas o judiciales del Estado miembro de origen la competencia exclusiva de decidir y aplicar las medidas de saneamiento previstas en la legislación y los usos en vigor en dicho Estado miembro. Como principio corolario del anterior, la adopción de medidas de saneamiento y liquidación por parte del Estado de origen de la entidad surtirán todos sus efectos con arreglo a la legislación de dicho Estado en toda la Comunidad Europea y sin otras formalidades, incluso con respecto a terceros establecidos en los demás Estados miembros,

## V. LA SUPRESIÓN DE LOS OBSTÁCULOS EN LA REALIZACIÓN DEL MERCADO INTERIOR DE LOS SERVICIOS, EL MERCADO ÚNICO FINANCIERO Y EL SECRETO BANCARIO

1. El caso *Weduwe* (al igual que el asunto *Bacardi-Martini*) nos ilustra acerca del intento (fallido) por parte de un juez de un Estado miembro de la UE de realizar una suerte de prueba de compatibilidad de una legislación nacional extraterritorial (sobre el secreto bancario) con el correcto funcionamiento del Mercado Interior comunitario<sup>(42)</sup>.

En consecuencia, una primera reflexión se impone al reflexionar sobre la pervivencia del secreto bancario (en algunos Estados miembros de) la UE: ¿es necesario la creación de un marco normativo estable destinado a la realización, con carácter general, de esta prueba de compatibilidad con el Mercado Interior según el método comunitario? La virtualidad de la creación de este marco normativo obedece a la emergencia en el escenario comunitario de (al menos) tres problemas jurídicos relevantes para el discernimiento del papel del secreto bancario en el sistema de la UE.

El primer problema consiste en la posible ruptura de la coherencia normativa del régimen de los servicios financieros en el Derecho comunitario. El segundo problema versa sobre la posible ruptura de la coherencia normativa del régimen fiscal en el sistema comunitario (por culpa del secreto bancario en el rendimiento de los ahorros). El tercer y último problema se refiere a la posible ruptura de la coherencia normativa de los servicios bancarios por medios elec-

---

aunque la normativa aplicable del Estado miembro de acogida no prevea tales medidas o condicione su aplicación a unos requisitos que no se cumplen. A falta de medidas de saneamiento o en caso de fracaso de las mismas, la presente Directiva establece que las entidades de crédito deben de liquidarse. A tal fin, la Directiva establece las disposiciones correspondientes encaminadas al reconocimiento mutuo de los procedimientos de liquidación y de sus efectos en la Comunidad.

<sup>(42)</sup> No necesariamente al margen de los procedimientos comunitarios como revela la metodología del principio del reconocimiento mutuo de legislaciones nacionales en el ámbito de la libre circulación de productos. Esta metodología es aplicable (en principio) a la libre circulación de mercancías, y, por tanto, su extensión a la libre circulación de servicios debe hacerse con mucha cautela respecto de los productos financieros. No obstante, el paralelismo entre productos industriales y agrícolas y algunos productos financieros (para el Derecho) permiten apreciar la bondad normativa de la metodología respecto de la LS bancaria. Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Comunicación interpretativa de la Comisión-Simplificación del acceso de productos al mercado de otro Estado miembro: aplicación práctica del reconocimiento mutuo" DOCE C/265. 4.11.2003. Pp. 2 y ss.

trónicos (a causa de los mecanismos previstos en la Directiva 2000/31/CE sobre comercio electrónico en el ámbito específico de los servicios financieros) <sup>(43)</sup>.

2. En este apartado nos vamos a ocupar exclusivamente del primer problema (y relevante problema para la figura del secreto bancario): en concreto, la cuestión referida a la (muy importante) propuesta de Directiva sobre los servicios en el Mercado Interior comunitario, de 13 de enero de 2004, destinada a facilitar los intercambios transfronterizos de servicios y simplificar el marco regulador de los mismos <sup>(44)</sup>.

Esta propuesta de Directiva que es uno de los ejes fundamentales sobre los que debe girar el renovado impulso para fortalecer realmente el relanzamiento de la Estrategia de Lisboa para convertir a la UE en la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo, <sup>(45)</sup> excluye expresamente de su ámbito de aplicación material a los servicios financieros. ¿Cuál es la razón? La respuesta es simple pero contradictoria: los servicios financieros son objeto de una política de conjunto (el PASF) y que comparte con la Propuesta de Directiva el mismo objetivo de establecer un Mercado Interior de los servicios. La razón convence sólo a medias, pues, si bien la Propuesta de Directiva sobre el Mercado Interior de los Servicios y el PASF comparten los mismos objetivos y muchos de los medios para la consecución de dichos objetivos, no comparten, en modo alguno, todos los medios de consecución de los referidos objetivos <sup>(46)</sup>. Por ejemplo: ¿el PASF aborda de forma decidida algo parecido a una prueba de compatibilidad de la legislación sobre entidades financieras (es

---

(43) Sobre el problema específico del comercio electrónico y los servicios financieros véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Aplicación a los servicios financieros de los apartados 4, 5 y 6 del artículo 3 de la Directiva sobre comercio electrónico". COM (2003) 259 final. Pp. 5 y ss.

(44) Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los servicios en el Mercado Interior". COM (2004) 2 final.

(45) Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Hagamos Lisboa: reformas para la Unión ampliada". COM (2004) 29 final. P. 26. Véase, también, COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Estrategia política anual para 2005". COM (2004) 133 final. P. 8.

(46) Esta reflexión se confirma al analizar algunas de las razones de orden económico que justifican (según la Comisión Europea) la adopción de la Propuesta de Directiva sobre el Mercado Interior de los Servicios. A este respecto véase COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. "COMMISSION STAFF WORKING PAPER: EXTENDED IMPACT ASSESSMENT OF PROPOSAL FOR A DIRECTIVE ON SERVICES IN THE INTERNAL MARKET". SEC (2004) 21 Pp. 38 y ss.

el caso del secreto bancario) con el correcto funcionamiento del Mercado Interior comunitario?

## VI. LAS LIBERTADES DE CIRCULACIÓN Y EL RÉGIMEN DE FISCALIDAD DIRECTA

1. El control ejercido por el Derecho comunitario, en particular por el principio de libre circulación, sobre las normas de fiscalidad directa es una realidad plenamente confirmada por el TJCE, en primer lugar, en el ámbito del DE, en el caso *Halliburton*, sentencia del TJCE 12 de abril de 1994, relativa al alcance de un tributo nacional cuyo efecto indirecto es obstaculizar el DE relativo a las sociedades <sup>(47)</sup> y, posteriormente, en segundo lugar, por lo que se refiere a la LS, en el caso *Coster*, sentencia del TJCE, de 29 de noviembre de 2001, respecto de un impuesto local sobre las antenas parabólicas que obstaculiza la LS <sup>(48)</sup>.

Esta jurisprudencia ha sido completamente ratificada (cuando no ampliada) en un conjunto de recientes sentencias del TJCE cuyo alcance se proyecta sobre las legislaciones nacionales que pretenden una eficacia extraterritorial en la CE <sup>(49)</sup>.

2. A este respecto, destacaremos dos asuntos ciertamente relevantes en este sector de problemas relacionados con la libertad para ejercer una actividad económica temporal en un Estado miembro de la CE (y un tercer asunto respecto de la libertad de establecimiento de sociedades), pues, si bien la fiscalidad directa es una competencia de los Estados miembros, éstos deben, no obstante, ejercerla respetando el Derecho comunitario.

En concreto, por tanto, los tres asuntos a que nos vamos a referir a continuación plantean el problema de si una normativa nacional sobre fiscalidad directa que dificulta más la prestación de servicios entre Estados miembros de la CE que la puramente interna de un Estado miembro, es contraria al artículo 49 del TCE.

---

<sup>(47)</sup> Véase TJCE. Asunto C-1/93. Recopilación de la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia. 1994. I. Pp. 1137.

<sup>(48)</sup> Véase TJCE. Asunto C-17/00. Recopilación de la Jurisprudencia del TJCE. 2001. I. Pp. 9447.

<sup>(49)</sup> Sobre las grandes líneas de esta jurisprudencia en lo referente a su incidencia sobre las libertades de circulación véase BERLIN, D. (sous la direction) "Chronique de jurisprudence fiscale européenne (1 janvier 2001-31 octobre 2003)". *Revue trimestrielle de Droit Européenne*. 2003. Pp. 738 y ss.

3. La primera sentencia, caso *Gerritse*, sentencia del TJCE de 12 de junio de 2003, plantea la cuestión de la diferencia de trato en materia de impuestos directos respecto de la situación de los residentes y la de los no residentes en un Estado miembro de la CE <sup>(50)</sup>.

A este respecto, el TJCE declara que una legislación que, por regla general, toma en cuenta los rendimientos brutos de los no residentes sin deducir los gastos profesionales, mientras que los residentes tributan por los rendimientos netos previa deducción de los gastos profesionales, es una discriminación indirecta prohibida por el Derecho comunitario (artículo 60 TCE) <sup>(51)</sup>.

4. La segunda sentencia, caso *Ramstedt*, sentencia del TJCE de 26 de junio de 2003, versa sobre la diferencia de trato fiscal respecto de los seguros de pensiones complementario mediante capitalización.

En este sentido, el TJCE considera que la pretensión de igualar las condiciones de competencia entre las distintas formas de garantizar los compromisos en materia de pensiones complementarias en un Estado miembro de la CE, no puede conseguirse a costa de vulnerar el principio de la libre circulación de servicios del artículo 49 TCE <sup>(52)</sup>.

5. Por último, la tercera sentencia, caso *Bosal Holding BV*, sentencia del TJCE de 18 de septiembre de 2003, alcanza al problema del tratamiento fiscal de la libertad de establecimiento de sociedades por lo que se refiere a la eventual limitación del carácter deducible en un Estado miembro de la CE de los gastos vinculados a las participaciones de una sociedad matriz en sus filiales establecidas en otros Estados miembros la respuesta del TJCE es clara: una legislación que supedita el carácter deducible de los gastos relacionados con la participación de ésta en el capital de una filial establecida en otro Estado miembro al requisito de que tales gastos sirvan indirectamente para obtener beneficios imponibles en el Estado miembro de establecimiento de la sociedad matriz, es incompatible con el DE (artículo 43 TCE Niza), no pudiéndose alegar al respecto el criterio o principio de la coherencia fiscal interna de un Estado

---

<sup>(50)</sup> Este caso se refiere a una legislación fiscal de un Estado miembro (Alemania) que aplica a los rendimientos de los no residentes un impuesto definitivo a un tipo uniforme del 25 por ciento, retenido en la fuente, mientras que aplica una escala de gravamen progresivo con un mínimo exento a los rendimientos de los residentes.

<sup>(51)</sup> Véase TJCE. Asunto C-234/01. (No publicada aún en la Recopilación de la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia.) Punto n.º 53 de la sentencia.

<sup>(52)</sup> Véase TJCE. Asunto C-422/01. (No publicada aún en la Recopilación de la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia.) Punto n.º 58 de la sentencia.

miembro para tener en cuenta, a efectos de la tributación de la filial, los gastos derivados de la participación efectuados por la matriz<sup>(53)</sup>.

## VII. LA SUPRESIÓN DE LAS DISTORSIONES FISCALES

1. La sentencia *Bosal Holding BV* nos sirve como marco de introducción para realizar un breve análisis de conjunto del régimen de coordinación fiscal en la UE (conocido con el nombre de Paquete Fiscal de medidas de lucha contra las prácticas fiscales perjudiciales)<sup>(54)</sup> sin perder de vista el contexto de dicho régimen, a saber, la reducción de las continuas distorsiones al correcto funcionamiento del Mercado Interior comunitario, la prevención de pérdidas excesivas de recaudación tributaria y el fomento de regímenes fiscales más favorables al empleo, lo que garantiza que el análisis contextual tenga un sentido en relación con las normativas sobre el secreto bancario y se convierta en una perspectiva que contribuya al esclarecimiento de la falta de racionalidad normativa de la citada normativa.

El Paquete Fiscal comprende (en su origen) un Código de Conducta para la fiscalidad de las empresas y una Resolución sobre la fiscalidad del ahorro que fundamentan tanto la adopción de la Directiva 2003/48/CE del Consejo, de 3 de junio de 2003, en materia de fiscalidad de los rendimientos de los ahorros en forma de pago de intereses como la Directiva 2003/49/CE del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a un régimen fiscal común aplicable a los pagos de intereses y cánones efectuados entre sociedades asociadas de diferentes Estados miembros<sup>(55)</sup>.

Ambas Directivas están basadas en la imperiosa necesidad de una acción coordinada a nivel europeo para abordar la competencia fiscal perniciosa a fin de ayudar a lograr los referidos objetivos subyacentes a un régimen de coordinación fiscal en la UE, pues, las normativas sobre el secreto bancario ni

---

(53) Véase TJCE. Asunto C-168/01. (No publicada aún en la Recopilación de la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia.) Punto n.º 42 de la sentencia.

(54) Este régimen normativo de coordinación fiscal tiene su origen en la Comunicación de la Comisión Europea de 1 de octubre de 1997, que justificaba la necesidad de la coordinación fiscal en la UE. Esta propuesta de la Comisión fue parcialmente asumida por el Consejo (26-27 de noviembre de 2000) en orden a limitar la competencia fiscal perjudicial en la UE. Véase, COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Política fiscal en la Unión Europea-Prioridades para los próximos años". COM (2001) 260 final. Pp. 3 y ss.

(55) Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Política fiscal en la Unión Europea-Prioridades para los próximos años". COM (2001) 260 final. Pp. 3 y ss.

ayudan a la reducción de las continuas distorsiones en el Mercado Interior comunitario por su falta de transparencia, ni tampoco ayudan a la prevención de las pérdidas excesivas de recaudación tributaria por favorecer la evasión fiscal, y, en consecuencia, en nada favorecen el fomento del desarrollo de regímenes fiscales más favorables al empleo <sup>(56)</sup>.

2. En concreto, la Directiva 2003/48/CE está dirigida a garantizar la imposición efectiva de los rendimientos del ahorro en forma de intereses que están generalmente incluidos en los rendimientos imponibles de los individuos residentes en los Quince Estados miembros de la UE.

Las disposiciones de la Directiva se limitan a los pagos de intereses transfronterizos y no afecta a los regímenes internos de los Estados miembros de imposición de los rendimientos del ahorro, si bien se aplican a los pagos de intereses efectuados en la CE independientemente del lugar de establecimiento del emisor del crédito que da lugar al interés <sup>(57)</sup>. El intercambio automático de información (sobre la base de los datos suministrados por el agente pagador) entre Estados miembros referente a los pagos de intereses previsto por la presente Directiva tiene como finalidad inmediata la consecución de la imposición efectiva de dichos pagos en el Estado miembro de la residencia fiscal del beneficiario efectivo con arreglo a la legislación nacional de dicho Estado <sup>(58)</sup>.

Las disposiciones transitorias y las relativas a la incorporación de la Directiva al Derecho nacional son extremadamente prolijas y complicadas y susceptibles de imposibilitar, en su caso, la entrada en vigor efectiva de la Directiva. La regla general es que antes del 1 de enero de 2004, los Estados miembros (con excepción de Austria, Bélgica y Luxemburgo que tienen un período transitorio especial privilegiado relacionado claro está con el secreto bancario) adoptarán y publicarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la Directiva y aplicarán dichas disposiciones a partir del 1 de enero de 2005, siempre que varios Estados (Sui-

---

<sup>(56)</sup> Véase MERLAND, G. “La coordination de la fiscalité de l’espargne: un exemple de la difficulté de la construction européenne”. *Revue trimestrielle de Droit Européen*. 2003. Pp. 637 y ss.

<sup>(57)</sup> A los efectos de la presente Directiva se entenderá por “beneficiario efectivo” toda persona física que reciba intereses por cuenta propia y, en consecuencia, los intereses pagados en beneficio de sociedades o de otras personas jurídicas están excluidos del ámbito de aplicación de la Directiva. Y por agente pagador se entenderá cualquier operador económico que pague intereses al beneficiario efectivo, o le atribuya el pago de intereses para su disfrute inmediato.

<sup>(58)</sup> Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. “Propuesta de Directiva del Consejo destinada a garantizar la imposición efectiva de los rendimientos del ahorro en forma de intereses dentro de la Comunidad”. COM (2001) 400 final. Pp. 5 y ss.

za, Liechtenstein, San Marino, Mónaco y Andorra) apliquen a partir de dicha fecha medidas equivalentes a las contenidas en la presente Directiva.

Además, será necesario que se hayan acordado los arreglos necesarios con una serie de territorios dependientes (los paraísos fiscales de la Islas del Canal, Isla de Man, Caribe).

3. Por su parte, la Directiva 2003/49/CE pretende la consecución del objetivo de que las transacciones entre sociedades de diferentes Estados miembros de la Unión Europea estén sujetas a las mismas transacciones cuando éstas tienen lugar entre sociedades del mismo Estado miembro, y dado que en la actualidad no se cumple esta exigencia por lo que respecta a los pagos de intereses y cánones <sup>(59)</sup>.

Por consiguiente, esta Directiva establece la exención de los pagos de intereses y cánones de toda imposición, ya sea mediante retención a cuenta o por estimación de la base imponible, siempre que tales pagos sean efectuados por o en nombre de una sociedad de un Estado miembro, o de un establecimiento permanente situado en un Estado miembro de una sociedad situada en otro Estado miembro, a una sociedad asociada de otro Estado miembro, o a un establecimiento permanente situado en otro Estado miembro de una sociedad asociada de algún Estado miembro, que sea el titular beneficiario de dichos pagos.

Cuando un establecimiento permanente paga o recibe intereses o cánones, éste (y no su sociedad matriz) es tratado a los efectos de la Directiva como el pagador o el titular beneficiario <sup>(60)</sup>.

4. En este contexto, poner de relieve que la Directiva 2003/123/CE del Consejo, de 22 de diciembre de 2003, por la que se modifica la Directiva 90/435/CEE relativa al régimen fiscal común aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes está destinada a mejorar y extender los efectos favorables de la Directiva 90/435/CEE (cuyo objetivo era eximir de retención en origen los dividendos y otros beneficios distribuidos por filiales a sus matrices, y eliminar la doble imposición de esas rentas en la sociedad

---

<sup>(59)</sup> Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Propuesta de Directiva del Consejo relativa un régimen fiscal común aplicable a los pagos de intereses y cánones efectuados entre sociedades asociadas de diferentes Estados miembros". COM (1998) 67 final. Pp. 5 y ss.

<sup>(60)</sup> La presente Directiva no se aplicará a las situaciones que no impliquen, en esencia, un pago transfronterizo. Los Estados miembros adoptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva a más tardar el 1 de enero de 2004. Grecia, España y Portugal dispondrán de un período transitorio especial para aplicar la Directiva.

matriz), mediante la extensión de la normativa comunitaria a ciertas formas de sociedades que no figuraban en el Anexo de beneficiarias de la Directiva de 1990, aun cuando se consideren residentes a efectos fiscales en un Estado miembro y estén sujetas en él al impuesto de sociedades: es el caso, entre otras, tanto de la Sociedad Anónima Europea como de la Sociedad Cooperativa Europea <sup>(61)</sup>.

A fin de ampliar el alcance de las ventajas de la Directiva de 1990, la presente Directiva establece que el umbral de participación necesario para que una sociedad sea considerada sociedad matriz y la otra su sociedad fiscal debe rebajarse gradualmente del 25 al 10 por ciento <sup>(62)</sup>.

## VIII. CONCLUSIONES

Pocas. Muy pocas. En todo caso, ninguna relevante (en sentido positivo) desde el punto de vista del papel de la figura del secreto bancario en la Unión Europea.

La indefinición legal del marco normativo comunitario a la que se une una muy calculada ambigüedad jurisprudencial por parte del TJCE producen, básicamente, confusión y desconcierto.

A estas alturas del proceso de integración europea es casi un lugar común la constatación de la importancia primordial de los servicios para la economía europea y su potencial para el crecimiento de la productividad y la creación de empleo, en particular los servicios relacionados con la empresa, sobre todo, los servicios de redes y los servicios de intermediación financiera, que operan en diferentes condiciones de mercado. ¿Cuáles son, pues, las consecuencias de esta constatación? Las significativas reticencias para abordar las reformas que requiere de forma imperiosa la legislación comunitaria relativa a ciertas actividades bancarias y el estado imperfecto de la integración financiera.

---

<sup>(61)</sup> Véase COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. "Propuesta de Directiva del Consejo por la que se modifica la Directiva 90/435/CEE relativa a un régimen fiscal común aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes". COM (2003) 462 final.

<sup>(62)</sup> En este sentido, el pago de beneficios distribuidos a un establecimiento permanente de una sociedad matriz y la percepción de dichos beneficios por este establecimiento deben dar lugar al mismo trato que rige entre una sociedad filial y su sociedad matriz. La presente Directiva elimina la doble imposición mediante exención o crédito fiscal cuando los grupos de sociedades se organicen en cadenas de sociedades y los beneficios lleguen a la sociedad matriz distribuidos a través de la cadena de filiales. En todo caso, en el supuesto del crédito fiscal, la sociedad matriz podrá deducir todo impuesto abonado por cualquiera de las filiales de la cadena.

---

# CRÓNICA

---

# **PLURALIDAD DE ACCIONES Y PROCESOS EN LA ENTREGA DE TÍTULOS CAMBIARIOS (\*)**

AITOR ZURIMENDI ISLA

*Doctor en Derecho. Profesor de Derecho Mercantil de la UPV/EHU.  
Facultad de Derecho de San Sebastián*

---

## **SUMARIO**

- I. CONCURRENCIA DE DISTINTAS ACCIONES Y PROCESOS.
- II. ACUMULACIÓN DE ACCIONES.
- III. PROBLEMAS QUE PLANTEA LA ACUMULACIÓN DE ACCIONES Y PROCESOS.

- 1. Cosa juzgada.**
  - 2. *Mutatio libelli.***
- 

- I. CONCURRENCIA DE DISTINTAS ACCIONES Y PROCESOS

1. El que en cada operación de emisión o transmisión de un título cambiario nos encontramos casi siempre con dos obligaciones diferentes, es en la

---

(\*) Este trabajo se inserta en el Proyecto de investigación titulado "El mercado, la competencia y la protección de los consumidores", dirigido por el Prof. Dr. José María De Eizaguirre y concedido por la UPV/EHU (1/UPV00123.224-H-14031/2001).

actualidad una idea ampliamente extendida entre doctrina y jurisprudencia y prácticamente unánime, habiéndose por ello consolidado la llamada sustantividad o constitutividad de una nueva obligación cambiaria distinta a la subyacente incluso en los supuestos *inter partes* <sup>(1)</sup>. La existencia de dos obligaciones (la subyacente y la cambiaria) siendo la segunda ejecutiva de la primera, hace que las dos busquen la satisfacción del mismo interés económico. Ahora bien, precisamente porque la satisfacción del interés perseguido sólo puede darse una vez, la relación entre ambas obligaciones es de alternancia, lo que hace que las dos se influyan recíprocamente y que su ejercicio deba ser coordinado, para evitar así un doble pago y/o cobro, una vez a través del cobro o realización

---

(1) GIRÓN, *Estudios de Derecho Mercantil*, Madrid, 1955, p. 377; EIZAGUIRRE, “La trascendencia de la relación causal en el derecho cambiario”, *RDP*, 50 (1966), pp. 883 ss., 889 ss y 898; Íd., “Bases para una reelaboración de la teoría general de los títulos-valores”, *RDM*, 163 (1982), pp. 56 y 57, nota 179; Íd., “Prescripción cambiaria y acción causal”, *RDBB*, 34 (1989), pp. 243 a 248; Íd., *Derecho de los títulos-valores*, Madrid, 2003, pp. 202-203 y 209; POLO, E., voz “letra de cambio”, *NEJ Seix*, Barcelona, 1973, XV, p. 130; LANGLE, *Manual de Derecho Mercantil español*, II, Barcelona, 1954, II, p. 167; GALÁN CORONA, “Comentario a la sentencia de 9 de diciembre de 1983”, *CCJC*, 1984, pp. 1.190 y 1.191; PAZ-ARES, “Naturaleza jurídica de la letra de cambio”, en MENÉNDEZ, *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Madrid, 1986, pp. 111 ss. y 117 ss; Íd., *Comentario al Código Civil del Ministerio de Justicia (Com CC)*, II, Madrid, 1991, artículo 1170, p. 222; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, “La cesión de la provisión”, *Doc. Jca.*, 49-50 (1986), pp. 83 y 84; Íd., “Acción causal y acción de enriquecimiento”, *RDBB*, 25 (1987), p. 9; Íd., en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *Derecho Mercantil*, II, 6.ª edición, Barcelona, 2000, pp. 9 y 10; SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, II, 25.ª edición, Madrid, 2002, pp. 8 y 52-53; Íd., “Las excepciones cambiarias”, *RDBB*, 29 (1988), p. 16; VICENT CHULIÁ, *Compendio crítico de Derecho Mercantil*, II, 3.ª edición, Barcelona, 1990, pp. 637 y 638; EMPARANZA, “Excepción de provisión. Admisibilidad y prueba”, *La Ley*, 1990-3, p. 1.008; GARCÍA-PITA, *Introducción al derecho de los títulos-valores*, I, 2.ª edición, 1997, p. 137; VÁZQUEZ CUETO, *La prescripción de las acciones cambiarias*, Madrid, 1997, pp. 10 y 11; SÁNCHEZ LERMA, *La letra de cambio en blanco*, Barcelona, 1999, pp. 62 y ss.; BROSETA/MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil*, II, 11.ª edición, Madrid, 2003, p. 390. STS 4-VII-1981, *Aranzadi*, 3047; STS 22-IV-1987, *Aranzadi*, 2722; STS 8-VI-1995, *Aranzadi*, 4908; STS 14-V-1996, *Aranzadi*, 3907; STS 6-XI-1996, *Aranzadi*, 7906; STS 24-V-1997, *Act. Civ.*, 872; STS 2-IX-1998, *Aranzadi*, 6394; STS 1-VII-1999, *Act. Civ.*, 1002; SAP Palencia, 24-VI-1996, *Act. Civ.*, @ 360; SAP Toledo, 20-VII-1994, *Act. Civ.*, @ 272; SAP Baleares, 26-I-1996, *Act. Civ.*, @ 709; SAP Madrid, 31-III-1990, *RGD*, pp. 4738 a 4.742; SAP Santa Cruz de Tenerife, 14-X-1992, *RGD*, pp. 2.569 y 2.570; SAP Segovia, 4-XII-1995, *Act. Civ.* @ 235. No obstante, aún se encuentran sentencias que se adscriben a las llamadas teorías mixtas, esto es, que niegan *inter partes* la existencia de una nueva obligación cambiaria distinta a la subyacente, STS 4-V-2000, *Aranzadi* 3193; SAP Sevilla, 27-IX-2000, *Base de Datos Aranzadi*, 86302; STS 29-XII-2000, *Aranzadi* 713; SAP Alicante, 17-IX-2001, *Base Datos Aranzadi*, 315541.

definitiva del título, y otra a través del ejercicio de la obligación subyacente <sup>(2)</sup>. Por tal razón, el ejercicio judicial de las distintas acciones que pueden competir al tenedor de un título cambiario deben ser coordinadas, con el objetivo de que el pago sólo se produzca una vez.

A este respecto, hay que partir de que al tenedor le corresponden varias acciones judiciales con diverso fundamento y contra personas distintas para la satisfacción de su interés. Por una parte, de la obligación subyacente o fundamental que le une con su inmediato deudor deriva la acción causal; y por otra, de la obligación cambiaria, la acción cambiaria. Además, esta última puede interponerse contra distintas personas, calificándose de directa cuando se ejerce contra el aceptante de una letra de cambio o el firmante de un pagaré o sus avalistas (artículos 49 y 97 I LCCh), o de regreso cuando el tenedor se dirige contra los endosantes, el librador o sus avalistas (artículos 50 y 146 LCCh). Tenemos por tanto distintas acciones, pero finalmente sólo podrá ser ejercitada una, ya que sólo una de las dos obligaciones debe ser pagada para extinguirse ambas y quedar así satisfecho el interés del acreedor, lo que plantea una serie de problemas procesales en el ejercicio de dichas acciones. Tales problemas se ven incrementados porque cada acción puede ser interpuesta a través de diversos procesos. Por ejemplo, la acción causal puede articularse además de por el proceso declarativo ordinario o verbal que corresponda, a través del proceso monitorio, siempre que concurren los requisitos del artículo 812 LEC. Y, en cualquier caso, la acción cambiaria siempre podrá interponerse al menos a través de dos vías procesales diversas: la declarativa ordinaria y la del juicio especial cambiario (artículo 49 II LCCh).

Estando en vigor la legislación cambiaria del CCom, éste no dejaba tan clara la posibilidad de sustanciar la acción cambiaria a través de dos vías procesales distintas, llegándose a identificar muchas veces por nuestra doctrina y jurisprudencia acción cambiaria y acción ejecutiva sin contemplar que fuera posible su ejercicio por vía declarativa <sup>(3)</sup>, error contra el que ya se advirtió en

---

(2) PAZ-ARES, "Naturaleza jurídica", pp. 96-97 y 209; en parecidos términos VICENT CHULIÁ, *Compendio*, II, p. 636; VÁZQUEZ CUETO, *La prescripción de las acciones cambiarias*, pp. 10 y 11; EIZAGUIRRE, *Derecho de los títulos-valores*, pp. 207 y 208. Asimismo BETTI, "Inefficacia del negozio cambiario e reazione del rapporto causal", *Rivista di Diritto Commerciale (RDC)*, 1927, II, p. 359; ASCARELLI, "Teoria giuridica della circolazione e i titoli di credito negli studi recenti", *RDC*, 1934, I, p. 553; FERRARA, *La girata della cambiale*, Roma, 1935, pp. 130 y 131; MILLER, *Wechsel und Grundforderung*, Berlín, 1969, p. 92; LA-RENZ, *Lehrbuch des Schuldrechts*, II, 1, 13. Aufl., München, 1986, § 18 IV, hablan también de concurrencia de dos negocios a un mismo fin económico.

(3) Véanse las sentencias citadas por EIZAGUIRRE, *RDP*, 50 (1966), pp. 890 a 892, y por PAZ-ARES, "Naturaleza jurídica", pp. 110 y 115-116. Otras: STS 21- XI- 1984, *Aranzadi*, 5621; STS 9- XII-1983, *CCJC*, 1984, pp. 1187 a 1190; tras la LCCh, en la misma línea, Auto AP Badajoz, 28-XI-1996, *Act. Civ.*, @ 486; AP Barcelona, 27-X-1992, *RGD*, pp. 6.360-6.361.

aquel momento<sup>(4)</sup>. La LCCh ya dejó claro en su artículo 49 II que la acción cambiaria podía ejercitarse tanto por el proceso ordinario como por el ejecutivo (mención esta última que ha sido sustituida en la LEC 1/2000 por la del juicio cambiario), y desde aquel momento ni doctrina ni jurisprudencia discuten sobre la existencia de dos vías procesales para ejercitar la acción cambiaria<sup>(5)</sup>. No

---

(4) GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil*, II, Madrid, 1955, pp. 209 y 552 a 555; LANGLE, *Manual*, II, pp. 396 a 398; OLIVENCIA, “La acción cambiaria declarativa en el derecho español”, en *Estudios Jurídicos en Homenaje a Joaquín Garrigues*, I, Madrid, 1971, pp. 273-274 y 297-298; SÁNCHEZ CALERO, “La reforma del derecho cambiario dentro de la reforma del derecho mercantil”, *RDBB*, 15 (1984), p. 500.

(5) PAZ-ARES, “Naturaleza jurídica”, pp. 223-224; PÉREZ DE LA CRUZ, “Las acciones cambiarias”, en MENÉNDEZ, *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Madrid, 1986, p. 678; Íd., voz “Acción cambiaria”, *Enciclopedia Jurídica Básica (EJB)*, I, Madrid, 1995, p. 73; CARLÓN, “El cheque”, en MENÉNDEZ, *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Madrid, 1986, p. 827; EIZAGUIRRE, *RDBB*, 34 (1989), pp. 247 y 248; Íd., “La letra de cambio no precisa de efecto timbrado”, *La Ley*, 23-IV-2002, p. 3; GALÁN, *CCJC*, 4 (1989), pp. 1.190 y 1.191; SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones*, II, p. 98; URÍA, *Derecho Mercantil*, 28.<sup>a</sup> edición, Madrid, 2002, p. 992; VICENT CHULIÁ, *Compendio*, II, pp. 736 y 737; Íd., *Introducción al Derecho Mercantil*, 15.<sup>a</sup> edición, Valencia, 2002, p. 963; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *Derecho Mercantil*, II, p. 104; DÍAZ MORENO, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *Derecho Mercantil*, II, p. 158; GARCÍA CRUCES, *La letra de cambio perjudicada y ejercicio de la acción causal*, Madrid, 1992, p. 11; URÍA/MENÉNDEZ/PÉREZ DE LA CRUZ, en URÍA/MENÉNDEZ, *Curso de Derecho Mercantil*, II, Madrid, 2001, II, pp. 812 y 813; GÁLVEZ, *El pagaré*, Madrid, 2001, pp. 34-35 y 196; SILGUERO, “El proceso monitorio y el proceso cambiario en la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil”, *La Ley*, 5-IX-2001, p. 7. En la jurisprudencia, STS 10-IV-1987, *Aranzadi*, 2545; STS 2-IX-1998, *Aranzadi*, 6394; STS 1-VII-1999, *Aranzadi*, 4899; SAP Segovia, 4-XII-1995, *Act. Civ.*, @ 235; SAP Toledo, 13-VII-1998, *Act. Civ.*, @ 78. En Italia, FERRI, *Diritto Commerciale*, nona edizione, Torino, 1993, p. 745. Véase, no obstante, ROBLES GARZÓN, en CABAÑAS GARCÍA, *Comentarios prácticos a la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, Madrid, 2000, pp. 740 y 741, para quien la acción cambiaria podrá sustanciarse únicamente a través del juicio cambiario. Tal conclusión parece derivarse de un incorrecto entendimiento de la Disposición Final Décima de la LEC, que sustituye el inciso del párrafo II del artículo 49 LCCh que decía “como en la ejecutiva” por el de “a través del proceso especial cambiario”, de forma que queda del siguiente modo: “... tanto en la vía ordinaria a través del proceso especial cambiario”. Entiende el autor en cambio que con la reforma se ha suprimido también el inciso que dice “tanto en la vía ordinaria”, lo que no se menciona en la Disposición Final Décima de la LEC. Por su parte EIZAGUIRRE, *Derecho de los títulos-valores*, pp. 364 y 365, llega a la misma conclusión basándose en que el nuevo tenor literal del artículo 49 II LCCh dice: “... tanto en la vía ordinaria a través del proceso especial cambiario” y no “tanto en vía ordinaria COMO a través del proceso especial cambiario”. La razón es sin duda una errata del legislador, que al redactar la Disposición Final Décima de la LEC la modificación oportuna, olvidó añadir el inciso “como”, por lo que se ordena la sustitución de “... como en la ejecutiva” por la de “a través del proceso especial cambiario”, cuando en realidad se quería decir “como a través del proceso especial cambiario”. La solución no puede ser otra que la de entender que existe esta

obstante, sí conviene destacar que un importante sector de la doctrina procesal, si bien reconoce que hay dos procesos distintos para ejercitar la acción cambiaria, critica tal opción del legislador por ser compleja y originar problemas procesales, proponiendo que lo mejor sería que sólo pudiera ejercitarse a través del proceso especial cambiario, ya que en ambos son oponibles las mismas excepciones y medios de defensa<sup>(6)</sup>. No obstante, debemos tener presente que el legislador podría en algún momento condicionar la utilización del proceso más rápido al cumplimiento de obligaciones fiscales (timbre), y que en este caso sería desproporcionado que el incumplimiento de una obligación fiscal privara del ejercicio de un derecho, lo que además resultaría contrario a lo preceptuado por las Leyes Uniformes de Ginebra si bien éstas no vinculan a España por no haberlas ratificado. A mayor abundamiento, podemos añadir que desde la entrada en vigor de la LEC, muchas serán las acciones que puedan sustanciarse a través de dos procesos distintos (el ordinario y el monitorio), siempre que se cumplan los requisitos del artículo 812 LEC, lo que no parece generar problemas insuperables ni crítica doctrinal alguna.

2. Lo que parece claro es que la acción cambiaria podrá sustanciarse siempre a través de dos procesos distintos: el ordinario y el juicio cambiario. En realidad, la necesidad de hacer valer el crédito cambiario a través de un proceso más rápido que el ordinario, se vio prácticamente desde el propio nacimiento de los títulos cambiarios, porque de lo contrario su capacidad circulatoria y la seguridad que ofrecían a su tenedor se habrían visto seriamente mermadas. Por tal razón, desde un principio se articularon procesos especiales que posibilitaban el rápido ejercicio del crédito cambiario y la rápida satisfacción del interés del tenedor, aunque tales procesos se han ido articulando y evolucionando en cada país de distinta manera<sup>(7)</sup>.

---

errata, por más que no haya habido en el BOE una posterior corrección de errores, ya que la frase "... tanto en la vía ordinaria a través del proceso especial cambiario" (sin el "como") es gramaticalmente incorrecta y carente de sentido. De hecho, la palabra "tanto" únicamente puede ir sola sin estar acompañada de otra cuando actúa como adverbio de cantidad ("no vale tanto dinero") o como sustantivo ("apuntarse un tanto"), apareciendo siempre en el resto de sus múltiples acepciones acompañada de otra palabra (por tanto..., tanto ... que o tanto ... como). En el supuesto del artículo 49 II LCCh es obvio que el significante "tanto" no se emplea ni como adverbio de cantidad ni como sustantivo, por lo que para que la frase tenga algún sentido hay que añadir una segunda palabra, siendo el significante "como" el único que encaja. No obstante, convendría realizar en el BOE la oportuna corrección de errores para evitar cualquier malentendido.

(6) FERNÁNDEZ, M.A., en DE LA OLIVA/FERNÁNDEZ, *Derecho Procesal Civil*, IV, Madrid, 1991, pp. 74 a 76; MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, Valencia, 2000, p. 859.

(7) Sobre la necesidad que desde la Edad Media se vio de sustanciar la acción cambiaria a través de un proceso rápido y los distintos modelos que éste ha ido adoptando a lo largo de la Historia, LA LUMIA, *L' obbligazione cambiaria e il suo rapporto fondamentale*, Milano, 1923, pp. 180 y ss.

Así, por ejemplo, en Italia los títulos cambiarios son títulos ejecutivos (artículo 474.2 CPC), y la acción cambiaria se podrá por tanto sustanciar con arreglo a tal proceso, cuyas características son las de celeridad y sumariedad. Quedan así limitadas las posibilidades de defensa del deudor y la resolución del procedimiento carece de la eficacia de cosa juzgada, al menos en lo que no pudo alegarse en el proceso ejecutivo, que quedará reservado para el declarativo posterior. Además, la ejecutividad del título queda condicionada a que éste haya cumplido las obligaciones fiscales exigidas (timbre) <sup>(8)</sup>.

Idéntico modelo era el del legislador español hasta la LEC 1/2000, puesto que el artículo 1429.4.º de la derogada LEC otorgaba eficacia ejecutiva a los títulos cambiarios, por lo que la acción cambiaria podía sustanciarse a través del proceso ejecutivo de los artículos 1429 y siguientes de la antigua LEC, aunque con las especialidades que se incluían en el artículo 68 LCCh. También para el caso de la letra de cambio se condicionaba la utilización de la vía ejecutiva a que se hubiera pagado el timbre adecuado (artículo 37 del RD Legislativo del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados), ya que la sanción por el impago era la pérdida de la ejecutividad. No sucedía lo mismo con el pagaré, puesto que la norma restringía la sanción a la letra de cambio, y los preceptos sancionadores no deben ser analógicamente aplicados. En estos casos los Tribunales debían comunicar a la autoridad competente el impago para que éste se subsanara, pero los pagarés no perdían su eficacia ejecutiva <sup>(9)</sup>. No obstante, otorgar a los títulos cambiarios fuerza ejecutiva era visto por la doctrina procesalista como un error del legislador, tanto por carecer estos títulos de carácter auténtico, como por no regular de forma clara el sistema de oponibilidad de excepciones, lo que hacía que se discutiera continuamente entre doctrina y jurisprudencia si existía o no en el juicio ejecutivo cambiario limitaciones en las posibilidades de defensa y medios de prueba invocables <sup>(10)</sup>, lo que generaba gran inseguridad jurídica.

---

(8) Sobre el proceso ejecutivo cambiario en Italia, D' ONOFRIO, *Commento al Codice di Procedura Civile*, II, Quarta edizione, Torino, 1957; RICCI, *Commentario al Codice di Procedura Civile*, seconda edizione, Padova, 1988, artículo 474, pp. 678 y ss.; algunos apuntes sobre tal juicio los encontramos en LA LUMIA, *L' obbligazione cambiaria*, pp. 191 y 192; PAVONE LA ROSA, *La cambiale*, seconda edizione, Milano, 1994, p. 686, nota 11.

(9) Sobre las consecuencias que el impago del timbre suponía antes de la LEC de 2000, véase EIZAGUIRRE, *La Ley*, 23-IV-2002, pp. 2 y 3, con varias referencias jurisprudenciales. Al respecto, véase también, SAP Alicante, 4-XII-1998, *Act. Civ.*, @ 157.

(10) Algunos concluían que la existencia de limitaciones derivaba del carácter ejecutivo del proceso, y que por eso no eran oponibles las excepciones que no pudieran probarse por pruebas documentales líquidas, GARRIGUES, *Tratado*, II, p. 214; OLIVENCIA, *Homenaje a Garrigues*, I, pp. 307 y 308; PAZ-ARES, voz "Excepción cambiaria", *EJB*, II, p. 2.972. En las sentencias de las Audiencias, SAP Alicante, 4-XII-1998, *Act. Civ.*, @ 98; SAP Madrid,

Tales críticas hicieron que se debatiera mucho acerca de la naturaleza del proceso ejecutivo cambiario, llegándose incluso a dudar sobre su carácter ejecutivo y recalando su proximidad con el proceso declarativo<sup>(11)</sup>.

En Alemania, en cambio, no se concede fuerza ejecutiva a los títulos cambiarios, pero sí que se prevé un proceso especial: el juicio cambiario o chequario. Éste se regula en los §§ 602 a 605 a ZPO, y es una subespecie del proceso documental a cuya regulación se remite (§§ 592 a 601 ZPO). Su finalidad es conseguir de forma rápida una resolución judicial ejecutable, especialmente si el deudor no contesta a la demanda en cuyo caso se dicta tal resolución ejecutable, por lo que en esto se asemeja a un proceso monitorio. Pero a diferencia de éste, el proceso documental y cambiario es sumario, por lo que si el deudor se opone al pago, únicamente podrá utilizar la prueba documental para acreditar la excepción o excepciones que ha opuesto. Si la excepción opuesta es probada por estos medios y admitida, se dicta sentencia definitiva que deniega el pago. Pero si es rechazada porque no se han podido utilizar los medios de prueba necesarios para acreditarla, se dictará sentencia provisional o bajo reserva de los derechos del deudor (*Vorbehalturteil*) que será ejecutable; pero de inmediato y sin que se precise la interposición de una nueva demanda, se da paso al proceso declarativo ordinario en el que se estudiarán las alegaciones y los medios de prueba propuestos por el deudor que

---

9-III-1999, *Act. Civ.*, @ 537; SAP Jaén, 15-I-2001, *Aranzadi Civil*, 502; SAP Alicante, 19-IV-2001, *Base de Datos Aranzadi*, 167242; SAP Granada, 15-V-2001, *Base de Datos Aranzadi*, 225246; SAP Barcelona, 24-V-2001, *Base de Datos Aranzadi*, 235673; SAP Madrid, 23-VI-2001, *Base de Datos Aranzadi*, 252154.

Otros negaban la existencia de limitación alguna al no existir para el proceso ejecutivo cambiario precepto invocable alguno que determinara dicha limitación, SÁNCHEZ CALERO, *RDBB*, 15 (1984), p. 500; CARLÓN, “El cheque”, p. 830; CORTÉS, V., “El nuevo juicio ejecutivo cambiario”, en MENÉNDEZ, *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Madrid, 1986, pp. 884 a 886 y 901; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, “La nueva regulación de los títulos-valores”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil en Homenaje a Evelio Verdura Y Tuells*, II, Madrid, 1994, pp. 1.393 y 1.394; PÉREZ DE LA CRUZ, voz “Acción cambiaria”, *EJB*, I, p. 73; CORDÓN MORENO, voz “Cosa juzgada”, *EJB*, II, p. 1.762; DÍAZ MORENO, “Diez años de aplicación judicial de la disciplina del cheque contenida en la Ley Cambiaria”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, monográfico 1996, *Diez años de Ley Cambiaria y del Cheque*, pp. 317 y 318; FERNÁNDEZ, M.A., en DE LA OLIVA/FERNÁNDEZ, *Derecho procesal Civil*, IV, pp. 74 a 76. En las sentencias de las Audiencias, SAP Madrid, 29-III-1999, *Act. Civ.*, @ 648; SAP Asturias, 24-I-2000, *Act. Civ.*, @ 730.

(11) Tales críticas al anterior proceso ejecutivo cambiario y las dudas en torno a su naturaleza se exponen por ejemplo en MORENO CATENA, “Algunos problemas del juicio ejecutivo cambiario”, *Doc. Jca.*, 49-50 (1986), pp. 135 y ss.; FERNÁNDEZ, M.A., en DE LA OLIVA/FERNÁNDEZ, *Derecho Procesal Civil*, IV, pp. 69 y ss. y 77; CORTÉS, “El nuevo juicio ejecutivo cambiario”, pp. 837 y 879 a 886; CORDÓN MORENO, voz “Cosa juzgada”, *EJB*, II, p. 1.762; BONET NAVARRO, “La falta de mención de la moneda en los títulos ejecutivos cambiarios”, *RGD*, (1993), pp. 7.293 y 7.294.

no pudieron utilizarse antes. El proceso documental cambiario constituye una unidad compuesta tanto por el proceso inicial sumario (*Vorverfahren*) como en su caso por el declarativo posterior (*Nachverfahren*), ya que todo se tramita de modo conjunto sin ser necesario interponer una nueva demanda que abra el proceso declarativo <sup>(12)</sup>.

3. Nuestro modelo actual, resultado de la LEC 1/2000, ha dado lugar a una serie de discusiones doctrinales. El juicio cambiario (artículos 819 a 827 LEC) conforma junto con el monitorio el Título III del Libro IV de la LEC, que se titula “De los procesos especiales”, fuera del Libro III que se ocupa del proceso ejecutivo. De tal ubicación sistemática se desprende con claridad que el juicio cambiario no se configura ya como ejecutivo, sino como un declarativo especial <sup>(13)</sup>. Pese a todo, el artículo 66 LCCh sigue afirmando que “la letra de cambio lleva aparejada ejecución”, y el artículo 821. 2 LEC habla de “título ejecutivo”, lo que induce a que aún se sigan encontrando afirmaciones de que los títulos cambiarios siguen siendo ejecutivos <sup>(14)</sup>. Sin embargo, debe tenerse

---

<sup>(12)</sup> Sobre el proceso documental y cambiario, JAUERNIG, *Zivilprozeßrecht*, 24. Aufl., München, 1993, § 89; HARTMANN, en BAUMBACH/LAUTERBACH/ALBERS/HARTMANN, *Zivilprozeßordnung*, 54. Aufl., München, 1996, §§ 602 a 605 y 703; ZÖLLNER, *Wertpapierrecht*, 14. Aufl., München, 1987, § 4 VII; BAUMBACH/HEFERMEHL, *Wechselgesetz und Scheckgesetz*, 21. Auflage, München, 1999, *Wechselgesetz*, Einleitung, Rdnr. 77 a 90; BÜLOW, *Heidelberger Kommentar zum Wechselgesetz/Scheckgesetz und zu den Allgemeinen Geschäftsbedingungen*, 3. Auflage, Heidelberg, 2000, *Wechselgesetz*, Artículo 17, Rdnr. 134 y 135. Un análisis de este proceso alemán lo realiza en nuestra literatura CORREA DELCASSO, “El ‘juicio cambiario’ en el Proyecto de Ley de Enjuiciamiento Civil: análisis comparativo con el derecho alemán, naturaleza jurídica y consideraciones en torno a su futura incidencia práctica en el derecho español”, *La Ley*, 15-III-1999, pp. 1.713 a 1.715.

<sup>(13)</sup> Así suele afirmarse, CORREA DELCASSO, *La Ley*, 15-III-1999, pp. 1.716 y 1.717; MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, pp. 855 y ss.; VEGAS TORRES, en DE LA OLIVA/DÍEZ PICAZO/VEGAS TORRES, *Derecho Procesal Civil*, II, Madrid, 2000, p. 454; CORTÉS, V., en CORTÉS/GIMENO SENDRA/MORENO CATENA, *Derecho Procesal Civil*, Parte especial, 2.ª edición, Madrid, 2000, pp. 105 y 106; Íd., en CORTÉS/GIMENO SENDRA/MORENO CATENA, *Derecho Procesal Civil*, 4.ª edición, Madrid, 2001, pp. 152 y 159; DOMÉNECH, “El proceso cambiario en la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil”, *Iuris*, 38 (2000), pp. 34 y 42; RODRÍGUEZ MERINO, en LORCA, *Comentarios a la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, IV, Valladolid, 2000, artículo 819, pp. 4.482 y 4.483; SILGUERO, *La Ley*, 5-IX-2001, pp. 1 y 8; VICENT CHULIÁ, *Introducción*, p. 946; EIZAGUIRRE, *La Ley*, 23-IV-2002, p. 3; Íd., *Derecho de los títulos-valores*, p. 363; SAP Salamanca 27-XI-2001, *Base de Datos Aranzadi*, 22778/2002; SAP Asturias 4-XI-2002, *Base de Datos Aranzadi*, 42311/2003; SAP Asturias 2-XII-2002, *Base de Datos Aranzadi*, 64067/2003.

<sup>(14)</sup> SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones*, II, pp. 98 y 99; URÍA, *Derecho Mercantil*, p. 992; URÍA/MENÉNDEZ/PÉREZ DE LA CRUZ, en URÍA/MENÉNDEZ, *Curso*, II, p. 813; CORTÉS, V., en CORTÉS/GIMENO SENDRA/MORENO CATENA, *Derecho Procesal Civil*,

en cuenta que la Disposición Final Décima de la LEC reforma la LCCh eliminando todas las referencias que se hacían al carácter ejecutivo de los títulos cambiarios (artículos 49 y 68), dejando clara su voluntad de privarles de tal carácter. Es por esto lógico que deba prevalecer esta voluntad sobre el tenor literal del artículo 66 LCCh, que parece ser un mero descuido del legislador, por la señalada supresión de la mención a la ejecutividad que en otros preceptos del mismo texto legal se hacía <sup>(15)</sup>. Parecidas consideraciones deben realizarse con el artículo 821.2 LEC, que parece más bien un *lapsus linguae* del legislador que se ha dejado llevar por la tradición histórica, debiendo prevalecer en todo caso que el juicio cambiario se ha regulado en el Libro IV entre los procesos declarativos especiales, apartándolo claramente del proceso de ejecución. Además, los propios artículos 825 y 827 LEC dejan claro que lo que es ejecutable son las resoluciones judiciales en las que deriva el juicio cambiario, pero no el título cambiario en sí; por tal razón se dispone que la ejecución se realizará según lo previsto para las sentencias y resoluciones judiciales y no a través de los trámites que se contemplan para la ejecución de títulos no judiciales ni arbitrales <sup>(16)</sup>.

La naturaleza no ejecutiva del juicio cambiario ni por ende del título cambiario se ve además reflejada en la estructura o articulación del proceso. El tenedor interpone la demanda solicitando al juez que requiera el pago al demandado, lo que éste hará tras examinar la corrección formal del título, ordenando además el embargo preventivo de sus bienes (artículo 821 LEC). Si el deudor paga, acaba el proceso (artículo 822 LEC). Si en los diez días siguientes al requerimiento no paga ni se opone a la pretensión del actor, el juez dictará auto despachando ejecución, que tendrá lugar según lo previsto para la ejecución de sentencias y resoluciones judiciales (artículo 825 LEC). Si se plantea demanda de oposición, ésta se sustanciará según lo previsto en el juicio declarativo verbal (y no según lo establecido en el proceso ejecutivo), y después se dictará sentencia que será también ejecutable (artículos 826 y 827 LEC). El título cambiario no es por tanto en ningún momento ejecutable *per se*, sino que lo son únicamente las resoluciones judiciales que de él derivan. Sí que es de destacar en cambio que se

---

Parte especial, pp. 105 y 106, pese a que califica al mismo tiempo al juicio cambiario como declarativo especial, siendo incompatible que un proceso sea a la vez declarativo y ejecutivo. Por su parte GÁLVEZ, *El pagaré*, pp. 34, 91, 121 y 196-197, afirma que el pagaré lleva aparejada ejecución, puesto que si bien no es en sentido estricto un título ejecutivo, sí que será ejecutable la resolución judicial que resulta del proceso cambiario. A esta reflexión se debe objetar que entonces todas las obligaciones son en un sentido indirecto ejecutivas, porque todas pueden dar lugar a una resolución judicial que será la que se ejecute.

<sup>(15)</sup> MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, pp. 156 y 157; EIZAGUIRRE, *La Ley*, 23-IV-2002, p. 3; Íd., *Derecho de los títulos-valores*, p. 363.

<sup>(16)</sup> La ejecución de unos y otros presenta algunas diferencias, como por ejemplo, la de la oposición a la ejecución (artículos 556 y 557 LEC).

obtiene de una manera rápida una resolución judicial ejecutable, especialmente si el deudor no alega ninguna causa de oposición, fin que es el propio de todo proceso monitorio y la característica fundamental de éste, independientemente de los distintos trámites que en cada ordenamiento jurídico se prevean para este tipo de proceso <sup>(17)</sup>. También el “pague o de razones” del proceso monitorio se da en el juicio cambiario, ya que al deudor se le requiere el pago o que alegue en breve plazo una causa que justifique su denegación, porque de lo contrario se dictará una resolución ejecutable.

De hecho, la tramitación del juicio cambiario y del monitorio regulado en nuestro ordenamiento en los artículos 812 a 818 LEC es similar. Las únicas diferencias estriban en que en el monitorio no hay embargo preventivo con la sola interposición de la demanda; y en que si hay oposición, ésta se tramitará en el monitorio a través del proceso declarativo que corresponda, mientras que en el juicio cambiario siempre a través del verbal. Aparte de esto, el proceso monitorio no podrá sustanciarse en nuestro ordenamiento por deudas superiores a 30.050 euros, en tanto que en el juicio cambiario no existe límite cuantitativo alguno. Pese a estas diferencias, ambos procesos se reconducen al aforismo “pague o de razones” y tienen como fin la obtención rápida de una resolución judicial ejecutable, características propias y esenciales de todo proceso monitorio. Cabe decir así que el juicio cambiario es en nuestro derecho un proceso monitorio especial o reforzado respecto al general de los artículos 812 y siguientes de la LEC <sup>(18)</sup>. El “refuerzo” consiste en acelerar la sustanciación de la oposición tramitándose ésta siempre según lo previsto en el juicio verbal, y acompañando al requerimiento de pago el embargo preventivo del deudor. Por si fuera poco, tal conclusión se ve fortalecida por el argumento sistemático, ya que ambos procesos se regulan uno junto a otro y conforman entre los dos el Título III del Libro IV de la LEC. Por ser el juicio cambiario especial frente al monitorio general, para lo no regulado en el primero podemos proceder a la aplicación de la normativa del segundo, en tanto general respecto al cambiario <sup>(19)</sup>.

---

<sup>(17)</sup> GÓMEZ COLOMER, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, pp. 838-839, 843 y 850; ROBLES GARZÓN, en CABAÑAS GARCÍA, *Comentarios prácticos a la nueva LEC*, pp. 722 y 726-727; LORCA, en LORCA, *Comentarios a la nueva LEC*, artículos 815 a 818, p. 4.770; HARTMANN, en BAUMBACH/LAUTERBACH/ALBERS/HARTMANN, *Zivilprozeßordnung*, vor § 688, Rdnr. 2.

<sup>(18)</sup> VEGAS TORRES, en DE LA OLIVA/DÍEZ PICAZO/VEGAS TORRES, *Derecho Procesal Civil*, II, Madrid, 2000, p. 454; DOMÉNECH, “El proceso cambiario en la Nueva Ley de Enjuiciamiento Civil”, *Juris*, 38 (2000), pp. 34 y 42; RODRÍGUEZ MERINO, en LORCA, *Comentarios a la nueva LEC*, artículo 819, pp. 4.482 y 4.483; SILGUERO, *La Ley*, 5-IX-2001, pp. 1 y 8. Con alguna reserva, CORREA DELCASSO, *La Ley*, 15-III-1999, pp. 1.716 y 1.717.

<sup>(19)</sup> En esta línea se pronuncia SILGUERO, *La Ley*, 5-IX-2001, pp. 1 y 8.

Muy discutida es también la trascendental cuestión de si en el juicio cambiario el deudor puede hacer valer las mismas excepciones que en el declarativo ordinario y de si existe alguna limitación en los medios de prueba. Como ya hemos mencionado, incluso antes de la LEC, cuando existía un proceso ejecutivo cambiario, se dudaba que existiera algún tipo de limitación en las excepciones o en los medios de prueba; y los que opinaban que sí que había alguna limitación, se basaban en la naturaleza ejecutiva que tenía el proceso. Es obvio que hoy no sirve tal argumento porque estamos ante un proceso declarativo especial y no ante uno ejecutivo, y por tanto, al ser la regla general en todo proceso declarativo la plena oponibilidad de todas las excepciones y la utilización de todos los medios de prueba, se precisa de una norma expresa que establezca alguna limitación de las posibilidades de defensa, como sucede, por ejemplo, en el proceso documental y cambiario alemán (§§ 592 y 595 ZPO). Pero de la normativa sobre el juicio cambiario más bien se deduce lo contrario, al decir el artículo 824 LEC que el demandado podrá invocar todas las causas de oposición previstas en el artículo 67 LCCh, que se refiere a las excepciones oponibles en la acción cambiaria en todo caso, esto es, independientemente de la vía procesal en la que se ejercite.

Por tanto, lo que encontramos es más bien una norma que confirma la regla general de que no existe ninguna limitación en los medios de defensa del deudor en el ejercicio de la acción cambiaria a través del juicio cambiario<sup>(20)</sup>. Se ha señalado que el artículo 827.3 LEC consolida la limitación de los medios de defensa, ya que al afirmar “que el juicio cambiario producirá efectos de cosa juzgada respecto de las cuestiones que pudieron ser en él alegadas y discutidas, pudiéndose plantear las cuestiones restantes en el juicio correspondiente”,

---

(20) Así lo afirman MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, pp. 872 a 874; RODRÍGUEZ MERINO, en LORCA, *Comentarios a la nueva LEC*, artículo 819, p. 4.483 y artículo 824, pp. 4.518 ss; ROBLES GARZÓN, en CABAÑAS GARCÍA, *Comentarios prácticos a la nueva LEC*, pp. 744 y 745. En esta sentido apuntan también, VEGAS TORRES, en DE LA OLIVA/DÍEZ PICAZO/VEGAS TORRES, *Derecho Procesal Civil*, II, Madrid, 2000, pp. 469 a 471; URÍA/MENÉNDEZ/PÉREZ DE LA CRUZ, en URÍA/MENÉNDEZ, en URÍA/MENÉNDEZ, *Curso*, II, pp. 812 y 813; EIZAGUIRRE, *La Ley*, 23-IV-2002, p. 3; SAP Salamanca 27-XI-2001, *Base de Datos Aranzadi*, 22778/2002; SAP Córdoba 10-V-2002, *Base de Datos Aranzadi*, 187701/2002; SAP Zaragoza 24-V-2002, *Base de Datos Aranzadi*, 175056/2002; SAP Asturias 4-XI-2002, *Base de Datos Aranzadi*, 42.311/2003; SAP Asturias 2-XII-2002, *Base de Datos Aranzadi*, 64.067/2003. Otros en cambio, tal vez llevados por la inercia o porque consideran aún de algún modo ejecutivos los títulos cambiarios, defienden el carácter sumario del juicio cambiario, limitando los medios de defensa del deudor, SILGUERO, *La Ley*, 5-IX-2001, p. 8, nota 29; GÁLVEZ, *El pagaré*, pp. 196 y 197; CORTÉS, V., en CORTÉS/GIMENO SENDRA/MORENO CATENA, *Derecho Procesal Civil*, Parte general, p. 161; Íd., en CORTÉS/GIMENO SENDRA/MORENO CATENA, *Derecho Procesal Civil*, Parte especial, pp. 105-106 y 111, si bien matiza que la limitación es insignificante.

parece que hay cuestiones que no pueden abordarse en el juicio cambiario <sup>(21)</sup>. Pero de cualquier manera, este artículo debe ponerse en conexión con el 824.2 LEC, que taxativamente faculta a utilizar todas las causas de oposición. Además, en todo caso, tampoco se concreta en ningún sitio cuáles serían, de existir, tales limitaciones, por lo que la conclusión es que en el juicio cambiario no hay ninguna limitación en los medios de defensa del deudor, al igual que sucede en el proceso monitorio (artículo 818.1 LEC), y a diferencia del proceso documental y cambiario alemán.

Otra cuestión relevante es la de si tras la LEC 1/2000 la referencia que se hacía a la pérdida de ejecutividad de las letras de cambio en casos de impago del timbre adecuado, debe entenderse hecha ahora a la imposibilidad de acudir al juicio cambiario para hacer valer la pretensión derivada del título. Los títulos cambiarios ya no son ejecutivos, y por tanto la sanción carece de eficacia en su tenor literal, aunque hay quienes creen que ahora debe interpretarse que la letra sin timbre adecuado no puede ser exigida por la vía del juicio cambiario <sup>(22)</sup>. Pero debemos tener en cuenta que estamos hablando de una norma de carácter sancionador, y por tanto, su interpretación debe ser restrictiva, nunca extensiva ni analógica, no pudiéndose hacerle decir lo que en realidad no dice. Por esto, con el régimen legal actual, es más correcto afirmar que el incumplimiento de la obligación fiscal del timbre no lleva aparejada tampoco para la letra de cambio la pérdida del juicio cambiario <sup>(23)</sup>. Si el legislador decide imponer esta sanción, deberá proceder a la reforma del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados. Según la normativa vigente, las letras de cambio y los pagarés (estos últimos salvo cláusula “no a la orden”) seguirán estando sujetos al impuesto, pero el incumplimiento del mismo no lleva aparejada sanción procesal alguna. Los Juzgados y Tribunales deberán dar cuenta del incumplimiento al organismo competente para que se proceda a su pago, pero no podrán privar al tenedor del juicio cambiario <sup>(24)</sup>.

---

(21) CORREA DELCASSO, *La Ley*, 15-III-1999, pp. 1.716 y 1.717.

(22) SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones*, II, pp. 51 y 52; URÍA, *Derecho Mercantil*, pp. 937 y 938; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *Derecho Mercantil*, II, p. 104; MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, p. 864; GÁLVEZ, *El pagaré*, pp. 139 y 140; BROSETA/MARTÍNEZ SÁNZ, *Manual de Derecho Mercantil*, II, 11.ª edición, Madrid, 2003, pp. 415 y 455; PÉREZ-SERRABONA, “Los requisitos formales de la letra de cambio y el actual modelo oficial”, *RDBB*, 90 (2003), pp. 145 a 148. Con reservas, SILGUERO, *La Ley*, 5-IX-2001, p. 4.

(23) Así lo afirman por idéntica razón, VICENT CHULIÁ, *Introducción*, p. 946; EIZAGUIRRE, *La Ley*, 23-IV-2002, p. 3; Íd., *Derecho de los títulos-valores*, pp. 157 y 158. En el mismo sentido, SAP Zaragoza 24-V-2002, *Base de Datos Aranzadi*, 175.056/2002.

(24) EIZAGUIRRE, *La Ley*, 23-IV-2002, p. 3; Íd., *Derecho de los títulos-valores*, p. 158.

4. Por tanto, la acción cambiaria puede ejercitarse a través de dos vías procesales distintas, como expresamente reconoce el artículo 49 II LCCh: a través del juicio ordinario o a través del juicio cambiario. Ahora bien, aunque en este artículo no se ofrezcan más posibilidades, parece que los títulos cambiarios pueden entrar *a priori* en los presupuestos para utilizar otros dos tipos de procesos. En primer lugar, si su importe es inferior a 30.050 euros, los títulos cambiarios cumplen los requisitos que el artículo 812 LEC exige para la interposición del proceso monitorio, al estar plasmada la deuda vencida y exigible en un documento <sup>(25)</sup>. Sin embargo, además del tenor literal del artículo 49 II LCCh que restringe la posibilidad de ejercitar la acción cambiaria únicamente a través de dos procesos sin incluir el monitorio, podemos alegar, como hemos dicho en el punto anterior, que el juicio cambiario es un monitorio especial, y por tanto, si concurren sus presupuestos deberá prevalecer sobre el general. Esto es, aunque el demandante invocara el proceso monitorio, el juez deberá proceder según lo estipulado en el juicio cambiario (*iura novit curia*), porque su estructura es similar y presenta mayores ventajas para el demandante <sup>(26)</sup>. Eso sí, esto se dará siempre que concurren los presupuestos de procedibilidad del juicio cambiario; esto es, siempre que el título sea formalmente válido (artículo 819 LEC). Si esto no sucede, la deuda incorporada en un título ya no será cambiaria, pero sí que podrá ser de otro tipo y podrá exigirse a través del proceso monitorio <sup>(27)</sup>. También si el legislador decidiera sancionar en un futuro con la pérdida del juicio cambiario a las letras de cambio e incluso a los pagarés que no hayan cumplido sus obligaciones fiscales (timbre), el tenedor podría ejercitar su acción cambiaria a través del proceso monitorio. Por otra parte, ésta parece ser también la solución que da el legislador alemán a las hipótesis en las que se ejercita el proceso monitorio consistiendo el requerimiento de pago en una deuda exigible a través del proceso documental, cambiario o chequiario. En estos supuestos, si hay oposición del demandado, ésta se tramitará según lo establecido en el proceso documental y cambiario [§ 703.a) ZPO] <sup>(28)</sup>.

---

<sup>(25)</sup> Así, admiten la posibilidad de ejercitar la acción cambiaria a través del proceso monitorio, GÓMEZ COLOMER, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, p. 844; SILGUERO, *La Ley*, 5-IX-2001, p. 7; EIZAGUIRRE, *La Ley*, 23-IV-2002, p. 3; Íd., *Derecho de los títulos-valores*, pp. 157 y 363-364; GÁLVEZ, *El pagaré*, pp. 34 y 35.

<sup>(26)</sup> Veáanse, no obstante, las siguientes sentencias, que admiten la posibilidad de ejercitar la acción cambiaria a través del proceso monitorio, Auto de la AP Salamanca 26-VI-2002, *Act. Civ.*, @ 73; Auto de la AP Valencia 29-VII-2002, *Act. Civ.*, @ 13; SAP Salamanca 30-IX-2002, *Act. Civ.*, @ 197.

<sup>(27)</sup> SILGUERO, *La Ley*, 5-IX-2001, p. 3; GÁLVEZ, *El pagaré*, p. 35; BÜLOW, *Wechselgesetz*, Art. 2, Rdnr. 15.

<sup>(28)</sup> Sobre tal hipótesis, véase HARTMANN, en BAUMBACH/LAUTERBACH/ALBERS/, HARTMANN, *Zivilprozessordnung*, § 703 a, Rdnr. 1 a 3; BAUMBACH/HEFERMEHL, *Wechselgesetz*, Einleitung, Rdnr. 90.

Menores problemas plantea rechazar que la acción cambiaria pueda ejercitarse a través del proceso ejecutivo. Es cierto que el artículo 517. 6.º LEC califica de ejecutivos a los títulos-valores “al portador o nominativos”, pero también es bastante claro que para los títulos cambiarios el legislador ha excluido dicha posibilidad, porque en la Disposición Final Décima se han suprimido las menciones que la LCCh hacía a la facultad del tenedor de ejercitar la acción cambiaria por vía ejecutiva. Es obvio que se ha excluido esta posibilidad, como así lo demuestra también que el artículo 49 LCCh se limite a decir que la acción cambiaria (únicamente) podrá ejercitarse a través de dos procesos: el declarativo ordinario o el juicio cambiario<sup>(29)</sup>.

5. En resumen, tenemos dos acciones que concurren a la satisfacción de un mismo interés económico (la cambiaria y la causal), por lo que sólo una será finalmente ejercitada; además, las vías procesales para su interposición son también varias. Será el tenedor-demandante quien elija libremente qué acción interpone y cuál es la vía procesal por la que desea sustanciarla. Lo lógico y recomendable es que en la demanda quede clara constancia de cuál es la acción y la vía procesal elegida, indicando si el título se presenta como fundamento o causa de la acción (acción cambiaria) o como simple medio de prueba de la obligación subyacente (acción causal)<sup>(30)</sup>. Por otra parte, también la LEC se esfuerza por exigir que la demanda sea clara y precisa (artículos 399.1 y 437.1), pero la práctica demuestra que a veces las partes se limitan a aportar el título y a reclamar el pago sin indicar en base a qué (si el contrato subyacente o el título cambiario) o incluso el proceso elegido<sup>(31)</sup>. Lógicamente, si se opta por la vía procesal del juicio cambiario, el demandante interpone forzosamente la acción cambiaria aunque no diga nada en la demanda, puesto que tal proceso sólo sirve para interponer tal acción. Más problemático es determinar qué acción se interpone si la vía procesal elegida es la del juicio declarativo ordinario<sup>(32)</sup>, una vez que ya ha quedado claro y superado que no se puede identificar acción declarativa ordinaria con acción causal, al poderse interponer también la cambiaria por

---

<sup>(29)</sup> En este sentido, EIZAGUIRRE, *Derecho de los títulos-valores*, pp. 156-157 y 363. Véase, no obstante, SAP Barcelona 29-XI-2002, *Base de Datos Aranzadi* 165.381/2003, que admite y tramita la acción cambiaria a través del proceso ejecutivo.

<sup>(30)</sup> PAZ-ARES, “Naturaleza jurídica”, p. 224; EIZAGUIRRE, *RDBB*, 34 (1989), p. 250.

<sup>(31)</sup> Se discute y se duda sobre cuál es la acción interpuesta en las siguientes sentencias: STS 12-XII-1987, *Aranzadi*, 9.425; STS 28-XI-1988, *Aranzadi*, 8.718; STS 24-III-1997, *Aranzadi*, 1988; STS 24-V-1997, *Act. Civ.*, 872; STS 18-III-1999, *Act. Civ.*, 622; SAP Santa Cruz de Tenerife, 14-X-1992, *RGD*, pp. 2.569 y 2.570; SAP Palencia, 24-XI-1996, *Act. Civ.*, @ 360; SAP Córdoba, 23-II-1999, *RGD*, pp. 10.375 y 10.376.

<sup>(32)</sup> Tampoco habrá problemas en estos casos si el demandado no es deudor de la obligación subyacente, porque no existe entre ellos la acción causal, y estaremos forzosamente ante una acción cambiaria.

esta vía <sup>(33)</sup>. Habrá que estar en estos casos a los preceptos citados en la demanda. Si se mencionan artículos de la LCCh parece que ha optado por interponer la acción cambiaria aunque no se haya indicado expresamente, pero si se citan preceptos del CC, CCom o de leyes especiales correspondientes al contrato subyacente, se debe suponer que la acción ejercitada es la causal <sup>(34)</sup>.

Si la demanda es tan sumamente desastrosa que únicamente se limita a aportar el título cambiario y reclamar el pago sin citar ningún artículo ni sobre la vía procesal elegida ni sobre la acción ejercitada, lo lógico sería que se permitiera no admitir la demanda indicando los defectos de la misma, para que el demandante procediera a su corrección. Pero esto no puede hacerse ante la taxatividad de los artículos 403 y 439 LEC, que sólo facultan a no admitir la demanda en los supuestos enumerados expresamente en la ley, por lo que debemos buscar otra solución. Al ser el momento preclusivo de la alegación de hechos y fundamentos jurídicos el de la contestación en el juicio ordinario (artículos 400 y 401 LEC) o el de la vista en el verbal (artículo 443 LEC) o el del transcurso del plazo de la demanda de oposición en el juicio cambiario (artículo 824 LEC), el juez solicitará al demandante que concrete los fundamentos de su demanda (acción y vía procesal elegida) antes de emplazar, requerir o citar al demandado para que realice las alegaciones oportunas.

Con la antigua LEC, cuando se ejercitaba una acción en vía declarativa ordinaria, el artículo 62.1 establecía que el juez competente para conocer de la acción era el del lugar de cumplimiento de la obligación, y como éste era normalmente diferente para la obligación cambiaria y para la subyacente, podía servir de criterio para saber cuándo se interponía *inter partes* la acción cambiaria o la causal, aunque no se dijera en la demanda nada al respecto. Así, si la demanda se presentaba ante el juzgado que únicamente podía conocer de la acción cambiaria, debía entenderse que ésta era la acción interpuesta; y si sólo tenía competencia para la causal, que ésta era la elegida por el acreedor <sup>(35)</sup>. Hoy día, en cambio, el fuero general es el del domicilio del demandado (artículo 50 LEC), por lo que el juez competente para conocer de la acción cambiaria y de la

---

(33) Ya lo dejaba claro incluso la mejor doctrina estando en vigor aún la legislación cambiaria del CCom, que no era tan explícita como la LCCh, GARRIGUES, *Tratado*, II, pp. 552 a 555; LANGLE, *Manual*, II, pp. 397 y 398; OLIVENCIA, *Homenaje a Garrigues*, I, p. 274; APARCIO, voz "aceptación de la letra de cambio", *NEJ Seix*, II, Barcelona, 1983, p. 251. Tras la LCCh, PAZ-ARES, "Naturaleza jurídica", pp. 223 y 224; URÍA, *Derecho Mercantil*, p. 992; SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones*, II, pp. 98 y 99; EIZAGUIRRE, *RDBB*, 34 (1989), pp. 247 y 248; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *Derecho Mercantil*, II, p. 101; VICENT CHULIÁ, *Introducción*, p. 963.

(34) EIZAGUIRRE, *RDBB*, 34 (1989), pp. 249 y 250. Idéntico criterio siguen STS 18-III-1999, *Act. Civ.*, 622, y SAP Santa Cruz de Tenerife, 14-X-1992, *RGD*, pp. 2.569 y 2.570.

(35) OLIVENCIA, *Homenaje a Garrigues*, I, pp. 397 y 398.

causal será en principio el mismo, no valiendo ya este criterio. No obstante, sí puede suceder que las partes alteren tal fuero a través de la sumisión expresa (artículos 54 y 55 LEC). Tal acuerdo podrá referirse sólo al ejercicio de la acción causal o sólo al de la acción cambiaria por vía declarativa ordinaria, y no hay razón para extender el acuerdo a la otra acción porque son dos diferentes que pueden tener un fuero distinto, salvo que las partes acuerden lo contrario. Si como consecuencia de la sumisión expresa para alguna de las dos acciones, el juzgado competente para la acción cambiaria por vía ordinaria y para la causal fuera diferente, entonces sí que será un criterio que ayude a determinar cuál es la acción ejercitada cuando no se indica expresamente en la demanda.

## II. ACUMULACIÓN DE ACCIONES

1. El tenedor de un título cambiario puede disponer por tanto de varias acciones: la acción cambiaria directa contra el aceptante de una letra de cambio o firmante del pagaré o su avalistas, las cambiarias de regreso contra los endosantes y sus avalistas, y la causal contra su antecesor en la cadena de endosos. Son todas ellas acciones diferentes, porque o bien se basan en una *causa petendi* distinta (el contrato subyacente o el título cambiario), o bien se sustancian entre sujetos diferentes (distintas acciones cambiarias). Ahora bien, aunque son acciones distintas, presentan entre sí elementos de conexión. Así, por ejemplo, a veces la *causa petendi* será la misma (el título cambiario), y lo único que variará serán los sujetos (conexión objetiva); en otras ocasiones, las partes de las dos acciones serán las mismas aunque la *causa petendi* será diferente (conexión subjetiva). En las hipótesis en las que existe algún elemento de conexión entre ambas acciones, el legislador permite que se puedan interponer a la vez, esto es, cumulativamente (artículos 71 a 73 LEC) <sup>(36)</sup>. El objetivo de la ley al facilitar la acumulación es tanto evitar sentencias contradictorias como la economía procesal <sup>(37)</sup>.

2. Aplicando estos planteamientos a lo que nos ocupa, debe concluirse que el tenedor del título podrá ejercitar a la vez en una misma demanda la acción cambiaria y la acción causal contra su inmediato antecesor en la cadena

---

<sup>(36)</sup> Véase cómo se plantea la cuestión de la acumulación de acciones y la conexión entre ellas en DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, en DE LA OLIVA/DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, *Derecho Procesal Civil*, I, Madrid, 2000, p. 164.

<sup>(37)</sup> MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, p. 199; DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, en DE LA OLIVA/DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, *Derecho Procesal Civil*, I, p. 164.

de endosos, pero siempre que se subordine una a que no prospere la otra, ya que finalmente sólo podrá cobrarse una vez <sup>(38)</sup>. Estamos ante una acumulación objetiva de acciones del artículo 71 LEC, puesto que los sujetos de ambas son los mismos y lo que cambia es la *causa petendi*. Es además una acumulación eventual o subsidiaria del artículo 71.4 LEC, puesto que sólo se procederá al estudio sobre la procedencia de la segunda si la primera no prospera <sup>(39)</sup>. En realidad, sólo cabe la hipótesis de que el tenedor ejercite con preferencia la acción cambiaria indicando que si ésta no prospera solicita que se sustancie la causal, y no a la inversa, puesto que si la causal ya ha fracasado, tampoco podrá prosperar la cambiaria, porque se podrían oponer las mismas excepciones <sup>(40)</sup> y se habrían estudiado ya los mismos hechos, teniendo fuerza de cosa juzgada el primer proceso respecto al segundo (*infra* III.1, punto 4).

Ahora bien, debe también señalarse que tal acumulación objetiva de acción causal y cambiaria debe cumplir para que resulte admisible los requisitos que se exigen en el artículo 73.1 LEC para toda acumulación, sea objetiva o subjetiva. Entre ellos, nos interesa destacar el número 2, que establece que las acciones acumuladas no deben ventilarse por juicios de diferente tipo, por lo que no puede acumularse en un juicio ordinario una pretensión que se quiera hacer valer por un proceso especial o viceversa, ni tampoco pretensiones que se quieran ejercitar por juicios especiales distintos <sup>(41)</sup>. Esto es, sólo cabe acumulación de la acción cambiaria y de la causal si la primera se ejercita a través del juicio ordinario y no por el especial, ya que no es posible que la acción causal se sustancie ni siquiera subsidiariamente por el juicio cambiario.

---

(38) Admiten la acumulación subsidiaria de acción cambiaria y causal, LA LUMIA, *L' obbligazione cambiaria*, pp. 167 y 168; SANTINI, *L' azione causale nel diritto cambiario*, seconda edizione, Padova, 1968, p. 331; GARRIGUES, *Tratado*, II, p. 209; ASQUINI, *Titoli di credito*, Padova, 1966, p. 363; PAVONE LA ROSA, *La cambiale*, pp. 626 y 694-695; PAZ-ARES, "Naturaleza jurídica", p. 225; EIZAGUIRRE, *RDBB*, 34 (1989), p. 250; GALÁN, *CCJC*, 4 (1989), p. 1.190; VICENT CHULIÁ, *Compendio*, II, p. 756; Íd., *Introducción*, p. 965.

(39) Sobre los distintos tipos de acumulación de acciones, véase, MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, p. 200; DÍEZ- PICAZO GIMÉNEZ, en DE LA OLIVA/DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, *Derecho Procesal Civil*, I, p. 167; GIMENO SENDRA, en CORTÉS/GIMENO SENDRA/MORENO CATENA, *Derecho Procesal Civil*, Parte general, pp. 139 y 140.

(40) Así lo indica PAVONE LA ROSA, *La cambiale*, pp. 694 y 695.

(41) MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, p. 202; DÍEZ- PICAZO GIMÉNEZ, en DE LA OLIVA/DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, *Derecho Procesal Civil*, I, pp. 169 y 170; GIMENO SENDRA, en CORTÉS/GIMENO SENDRA/MORENO CATENA, *Derecho Procesal Civil*, Parte general, p. 138.

3. Otra posibilidad es que el tenedor ejercite sus acciones cambiarias contra más de uno o incluso contra todos los obligados cambiarios simultáneamente, lo que expresamente reconocen los artículos 57 II y 148 II LCCh, así como el artículo 820 II LEC. Estamos ahora ante una acumulación subjetiva de acciones prevista en el artículo 72 LEC, al ser el elemento de conexión entre ellas el título o causa de pedir, que es el mismo, variando únicamente los sujetos parte en las acciones <sup>(42)</sup>. Seguimos estando ante una acumulación subsidiaria o eventual, puesto que no pueden prosperar todas las acciones, sino sólo una. El actor deberá indicar el orden de las personas contra quien debe actuarse, y si no lo hace así en la demanda, tras la interposición de ésta y antes de cualquier otra diligencia el juez deberá solicitar al demandante que especifique tal orden <sup>(43)</sup>.

Debemos también aquí recordar el requisito exigido por el número 2 del artículo 73.1 LEC para que proceda la acumulación de acciones. Cabe por tanto que se interpongan varias acciones cambiarias en una misma demanda, bien todas a través del juicio cambiario (artículo 820.2 LEC) o bien todas a través del juicio ordinario, pero el tenedor no puede pretender elegir contra unos una vía procesal y contra otros la otra. Si se elige la del juicio cambiario, el embargo preventivo podrá llevarse a cabo contra todos los demandados, aunque finalmente sólo podrá ser ejecutado uno siguiendo el orden indicado por el actor <sup>(44)</sup>.

### III. PROBLEMAS QUE PLANTEA LA PLURALIDAD DE ACCIONES Y PROCESOS

#### 1. Cosa juzgada

1. Debemos estudiar ahora los efectos que la efectiva interposición de uno de los procesos puede tener sobre el resto de los posibles, fundamentalmente en las relaciones *inter partes*, donde además de poder ejercitar la acción

---

(42) A veces se dice que estamos en este supuesto ante un litisconsorcio pasivo voluntario, PÉREZ DE LA CRUZ, "Las acciones cambiarias", pp. 669 y 670, pero la figura o concepto de litisconsorcio pasivo voluntario suscita fundadas críticas en la doctrina, que prefiere la denominación de acumulación subjetiva de acciones que es la que acoge la ley, MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, pp. 204 y 205.

(43) MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, pp. 862 y 863. Por su parte, CORTÉS, V., "El nuevo juicio ejecutivo cambiario", pp. 888 y 889, también dice que será en primer lugar el demandante quien debe indicar el orden de actuación contra los demandados, pero si no lo hace así en la demanda, opina que deberá ser el juez quien lo dictamine libremente.

(44) CORTÉS, V., "El nuevo juicio ejecutivo cambiario", pp. 888 y 889.

cambiaría por vía declarativa ordinaria o a través del juicio cambiario, cabe también el ejercicio de la acción causal. La cuestión es: si ha fracasado un procedimiento, ¿puede luego el acreedor ejercitar otro contra la misma persona, o el resultado del anterior tiene efectos de cosa juzgada? Para analizar esto, debemos partir de dos premisas. La primera es que el efecto de cosa juzgada sólo se produce sobre resoluciones que ponen fin al procedimiento y que se refieren al fondo del asunto, por lo que si el procedimiento ha finalizado porque ha prosperado una excepción procesal, como por ejemplo, la de falta de competencia del Tribunal ante el que se ha interpuesto la acción, no hay de ningún modo cosa juzgada, ya que no se ha tratado el fondo del asunto<sup>(45)</sup>. Sólo si la excepción que ha hecho decaer la acción es material o de fondo hay cosa juzgada<sup>(46)</sup>. La segunda es que los efectos de cosa juzgada sólo pueden ser invocados ante un nuevo procedimiento en el que concurren los mismos sujetos (o sus herederos), el mismo *petitum* y la misma *causa petendi* (artículo 222 LEC); por tanto, si el demandado en el segundo procedimiento es otro, no habrá en ningún caso cosa juzgada<sup>(47)</sup>.

2. Comencemos por analizar los efectos de la interposición del juicio cambiario. Anteriormente a la LEC 1/2000 se decía que la acción cambiaria ejecutiva no producía efectos de cosa juzgada en lo que no pudiera invocarse en el procedimiento sumario, en tanto ejecutivo, de forma que posteriormente podía entablarse un procedimiento ordinario sobre el asunto; pero sí los producía respecto a lo que se alegó o podía haberse invocado en él<sup>(48)</sup>. Con la entrada en vigor de la LEC 1/2000, ya no puede ejercitarse la acción cambiaria por vía ejecutiva, sino a través del proceso especial cambiario, de cuya regulación no se deriva que queden limitados los medios de defensa (*supra* I, punto 3), por lo que lo dictaminado en él sí adquiere efectos de cosa juzgada y no podrá acudir-se posteriormente a la vía del proceso ordinario. Al respecto, el tenor literal del artículo 827.3 LEC produce cierta perplejidad, al afirmar que “la sentencia firme dictada en juicio cambiario producirá efectos de cosa juzgada respecto de

(45) CORDÓN MORENO, voz “Cosa juzgada”, *EJB*, II, pp. 1.761 y 1.762; MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, p. 540; DE LA OLIVA, en DE LA OLIVA/DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, *Derecho Procesal Civil*, I, pp. 488, 493 y 508.

(46) DE LA OLIVA, en DE LA OLIVA/DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, *Derecho Procesal Civil*, I, pp. 508 a 510.

(47) CORDÓN MORENO, voz “Cosa juzgada”, *EJB*, II, pp. 1.762 y 1.763; MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, pp. 544 a 550; DE LA OLIVA, en DE LA OLIVA/DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, *Derecho Procesal Civil*, I, pp. 488 ss.

(48) GARRIGUES, *Tratado*, II, pp. 214 y 215; OLIVENCIA, *Homenaje a Garrigues*, I, pp. 307 y 308.

las cuestiones que pudieron ser en él alegadas y discutidas, pudiéndose plantear las cuestiones restantes en el juicio correspondiente”. En el juicio cambiario pueden ser alegadas y discutidas todas las cuestiones, tal y como se desprende de su regulación, por lo que siempre producirá efectos de cosa juzgada, siendo tal precepto un tanto incoherente o difícil de comprender<sup>(49)</sup>.

Más problemas suscita considerar que si el deudor no plantea demanda de oposición al requerimiento de pago y se despacha ejecución según lo previsto en el artículo 825 LEC, el resultado del procedimiento es cosa juzgada. Algunos lo niegan porque la cosa juzgada sólo despliega sus efectos sobre resoluciones que se pronuncian sobre el fondo del asunto, y según ellos, aquí no se ha tratado sobre tal fondo<sup>(50)</sup>. Pero debe recordarse que la cosa juzgada no se refiere únicamente a lo efectivamente tratado, sino también a lo que se pudo haber alegado en el procedimiento aunque no se alegó<sup>(51)</sup>, como así reconoce el artículo 400.2 LEC. Es evidente que también en el juicio cambiario se concede al deudor la posibilidad de defenderse utilizando todas las excepciones y medios de prueba que pueda disponer (artículo 824 LEC), de forma que si no lo hace, también el procedimiento genera los efectos de cosa juzgada. Además, ésta es la solución que en el artículo 816 LEC se da para el supuesto en el que en el proceso monitorio el deudor no se oponga a la demanda y se despache ejecución, que es manifiestamente idéntico al que nos ocupa. El artículo, que podemos aplicar analógicamente al juicio cambiario, dice claramente que las partes no podrán ulteriormente sustanciar un proceso ordinario sobre lo que versaba el monitorio.

Por tanto, si se ha ejercitado la acción cambiaria a través del juicio cambiario, no podrá interponerse después la misma acción por vía ordinaria frente al

---

(49) Así lo señalan, MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, p. 874; RODRÍGUEZ MERINO, en LORCA, *Comentarios a la nueva LEC*, art. 819, p. 4.483 y art. 827, p. 4.538; EIZAGUIRRE, *La Ley*, 23- IV- 2002, p. 4; Íd., *Derecho de los títulos-valores*, p. 365. En tal sentido apuntan también, SAP Salamanca 27-XI-2001, *Base de Datos Aranzadi*, 22.778/2002; SAP Asturias 4-XI-2002, *Base de Datos Aranzadi*, 42.311/2003; SAP Asturias 2-XII-2002, *Base de Datos Aranzadi*, 64.067/2003. En cambio, CORREA DELCASSO, *La Ley*, 15- III- 1999, pp. 1.716 y 1.717 y CORTÉS, V., en CORTÉS/GIMENO SENDRA/MORENO CATENA, *Derecho Procesal Civil*, Parte especial, p. 106, siguen configurando el juicio cambiario como un proceso sumario y por tanto sin efectos de cosa juzgada sobre lo que no se pudo tratar en él, sin especificar cuáles son las cuestiones que no se pueden alegar en tal proceso.

(50) MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, p. 867; RODRÍGUEZ MERINO, en LORCA, *Comentarios a la nueva LEC*, art. 827, p. 4.539.

(51) MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, pp. 548 y 549; DE LA OLIVA, en DE LA OLIVA/DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, *Derecho Procesal Civil*, I, pp. 56 y 519.

mismo demandado, ni tampoco éste podrá hacerlo con el objetivo de recuperar lo pagado o de cambiar la sentencia, ya que en el juicio cambiario se podrían haber tratado todas las cuestiones, y por eso genera efectos de cosa juzgada. Sólo si el procedimiento termina porque prospera una excepción procesal (no material o de fondo), el deudor podrá volver a interponer la acción cambiaria contra el mismo demandado, incluso a través del juicio cambiario.

3. Pero los mayores problemas en torno a la cosa juzgada se plantean en los supuestos *inter partes*. En concreto, si ya se ha interpuesto una acción (la cambiaria o la causal) se discuten los efectos que el resultado de ésta produce sobre la otra. Así, la cuestión es que si no prospera la que se ha ejercitado en primer lugar puede luego el acreedor interponer la otra <sup>(52)</sup>. En principio, para que exista cosa juzgada deben coincidir en los dos procesos los sujetos, el *petitum* y la *causa petendi*, como se ha dicho en el punto 1. Así, una primera reflexión nos puede hacer concluir que si bien en el segundo procedimiento los sujetos y el *petitum* serían idénticos al primero (el pago de una determinada cantidad), no lo es la *causa petendi*, que en la acción causal será el contrato subyacente y en la cambiaria el de entrega, y que por tanto nunca habrá efecto de cosa juzgada. Pero la *causa petendi* no se circunscribe al título o fundamento jurídico por el que se reclama, sino también al llamado “objeto del proceso”, que incluye los hechos de transcendencia jurídica o que dan lugar a la relación jurídica <sup>(53)</sup>. Así, opera la cosa juzgada material negativa si los sujetos y el *petitum* son los mismos, y si los hechos de transcendencia jurídica son los mismos <sup>(54)</sup>.

No podemos por tanto afirmar siempre que si se interpone la acción causal o la cambiaria *inter partes* y no prospera luego podrá interponerse la otra por ser distinta la *causa petendi*. El que la *causa petendi* sea distinta o no dependerá

---

<sup>(52)</sup> Estos problemas no se les plantean a quienes creen que la emisión del título no supone *inter partes* la creación de una nueva obligación, puesto que para ellos se estaría hablando de lo mismo en ambos casos y extienden siempre el efecto de cosa juzgada a la otra acción, WIELAND, *Der Wechsel und seine civilrechtlichen Grundlagen*, Basel, 1901, pp. 144 a 149; SALANDRA, “Rapporto fondamentale e rapporto cartolare nei titoli di credito”, *RDC*, 1937, I, p. 575. La solución es flagrantemente injusta. Imaginemos que el acreedor interpone la acción cambiaria contra el deudor y que la demanda no sale adelante por prosperar una excepción exclusivamente cambiaria, como la de falta de requisitos formales o de consentimiento en la entrega (no en la relación subyacente). Es inexplicable vedar en tales hipótesis al acreedor el ejercicio de la acción causal, como señala PAZ-ARES, “Naturaleza jurídica”, p. 225.

<sup>(53)</sup> MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, pp. 194-195 y 548; DE LA OLIVA, en DE LA OLIVA/DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, *Derecho Procesal Civil*, I, pp. 49-50 y 519.

<sup>(54)</sup> DE LA OLIVA, en DE LA OLIVA/DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, *Derecho Procesal Civil*, I, p. 519; STS 24-X-1998, *Act. Civ.*, 125; STS 31-XII-1998, *Act. Civ.*, 390.

de los hechos juzgados en el primer procedimiento. Si en éste ha habido pronunciamiento acerca de los hechos sobre los que luego se fundamenta la segunda acción, sí que podrá invocarse la cosa juzgada; pero si no, el procedimiento seguirá su curso. En definitiva, habrá que estar al caso concreto y ver cuáles son los hechos juzgados en el primer procedimiento y los que fundamentan el segundo para extraer una conclusión. Si éstos coinciden, sí hay cosa juzgada; si no, no.

4. Si lo que primero se ha interpuesto es la acción causal y ésta no ha sido favorable al acreedor por haber prosperado una excepción material o de fondo, el acreedor no podrá ejercitar luego la acción cambiaria por desplegar sobre ésta el primer procedimiento los efectos de cosa juzgada. La relación subyacente es parte integrante del contrato de entrega y de la obligación cambiaria, y por tanto, si no ha prosperado la acción causal, tampoco puede hacerlo la cambiaria, ya que lo invocado por el deudor en la acción causal es suficiente para que no prospere la cambiaria. En la acción cambiaria *inter partes*, los hechos que se refieren a la relación subyacente son un hecho relevante que sirve para fundamentar también la acción cambiaria que pretende interponerse, y éstos ya han sido juzgados<sup>(55)</sup>.

Si primero se ha ejercitado la acción cambiaria *inter partes* y ésta no ha prosperado, habrá que estar a los hechos juzgados para determinar si el acreedor podrá o no posteriormente ejercitar la acción causal. Si la acción cambiaria ha fracasado porque el deudor ha opuesto excepciones que únicamente afectan a la obligación cambiaria, como la de falta de formalidades necesarias del título o vicios de consentimiento en el contrato de entrega (no en el subyacente), en absoluto se ha decidido nada en torno a los hechos y relación jurídica que fundamentan la acción causal. Éstos son hechos no juzgados, por lo que el acreedor podrá interponer posteriormente la acción causal sin que se pueda alegar que lo decidido en la cambiaria constituya sobre este segundo procedimiento cosa juzgada<sup>(56)</sup>.

Pero si en la acción cambiaria *inter partes* se han opuesto excepciones que se derivan de la relación subyacente y éstas han prosperado, es obvio que en el

---

(55) Véase, no obstante, MOSSA, "Influenza della cambiale sul rapporto fondamentale", *RDC*, 1915, II, p. 305. Por su parte, LA LUMIA, *L' obbligazione cambiaria*, pp. 168 y 178, afirmaba que cabía teóricamente que el acreedor ejercitara posteriormente la acción cambiaria, aunque ésta no iba a prosperar.

(56) En este sentido, BONELLI, "L' obbligazione astratta e l' obbligazione causale nella cambiale", *RDC*, 1909, I, p. 615; LA LUMIA, *L' obbligazione cambiaria*, pp. 168-169 y 176; PAZ-ARES, "Naturaleza jurídica", p. 225. Igualmente, SAP Córdoba, 6-XI-1998, *Act. Civ.*, @ 239.

primer procedimiento se han tratado y decidido cuestiones y hechos sobre los que se basa el segundo (la acción causal), y por eso no pueden volver a plantearse de nuevo y la sentencia sobre la acción cambiaria sí que tendrá efectos de cosa juzgada sobre la acción causal<sup>(57)</sup>.

Si ante el ejercicio de la acción cambiaria el deudor se defendió tanto con excepciones causales como únicamente cambiarias, el que exista cosa juzgada o no dependerá de la resolución del procedimiento. Si éste termina por sentencia o auto que rechaza la demanda porque admite alguna excepción cambiaria pero sin pronunciarse sobre las derivadas de la relación subyacente, el acreedor podrá luego ejercitar la acción causal, puesto que los hechos que fundamentan la relación subyacente sobre la que se basa la acción causal no han sido juzgados. Pero si en la sentencia se rechaza la demanda por prosperar tanto las excepciones exclusivamente cambiarias como las derivadas de la relación subyacente, entonces el acreedor no podrá acudir a la acción causal porque los hechos sobre los que ésta se basa ya han sido decididos en un procedimiento anterior.

5. A todo lo anterior, conviene añadir que si se dan las circunstancias que hemos mencionado para invocar la cosa juzgada pero aún el primer procedimiento no ha finalizado y se quiere emprender uno nuevo, podrá alegarse en su lugar la litispendencia<sup>(58)</sup>. En todo caso, podría tener lugar una acumulación de procesos siempre que se cumplieran los requisitos exigidos en los artículos 74 y siguientes LEC.

## 2. *Mutatio libelli*

1. El ordenamiento jurídico prohíbe que a partir de un determinado momento del proceso el demandante altere o cambie algún aspecto en el que se fundamenta su demanda (artículo 412 LEC), con el fin de evitar la indefensión del demandado<sup>(59)</sup>. En relación a esto, suele ser muy debatido en los supuestos *inter partes*, si transcurrido el momento preclusivo el acreedor puede pasar en

(57) BONELLI, *RDC*, 1909, I, p. 615; SANTINI, *L'azione causale*, p. 328; PAZ-ARES, "Naturaleza jurídica", p. 225. Véase, no obstante, LA LUMIA, *L'obbligazione cambiaria*, pp. 169 a 171.

(58) Así, por ejemplo, SAP Barcelona, 28-IX-1992, *RGD*, p. 3.813; SAP Burgos, 3-II-1998, *Act. Civ.*, @ 54. Véase, no obstante, SAP Madrid, 14-VII-2000, *Aranzadi Civil*, 577; SAP Teruel, 3-IV-2001, *Aranzadi Civil*, 946.

(59) PAZ-ARES, "Naturaleza jurídica", p. 224; MONTERO, en MONTERO/GÓMEZ COLOMER/MONTÓN REDONDO/BARONA VILAR, *El nuevo proceso civil*, p. 367.

el mismo procedimiento de la acción cambiaria a la causal o viceversa<sup>(60)</sup>, siempre que el proceso que se sustancia sea lógicamente el declarativo ordinario, porque a través del juicio cambiario sólo puede hacerse valer la acción cambiaria. Algunos creen que la transformación del proceso de una acción causal a una cambiaria o viceversa supone alterar la *causa petendi*, y que por ende habrá siempre una inadmisibile *mutatio libelli*<sup>(61)</sup>. Pero como hemos dicho al tratar el problema de la cosa juzgada (*supra* 1, punto 3), la *causa petendi* no es sólo el fundamento jurídico o título por el que se demanda, sino también los hechos de transcendencia jurídica. Por tanto, para que se produzca una auténtica *mutatio libelli*, deben alterarse los hechos que fundamentan la acción, sin que baste el solo cambio del fundamento jurídico<sup>(62)</sup>. Tal planteamiento es por lo demás el más acorde con la finalidad de la prohibición de la *mutatio libelli*, que es evitar la indefensión del deudor. Si el demandante ya alegó con anterioridad unos hechos, ya se le ha dado al demandado la oportunidad de defenderse o de discutir los mismos, por mucho que luego el actor cambie el fundamento jurídico de la acción sin alterar los hechos. En cambio, si se aportan nuevos hechos después del momento preclusivo, entonces sí se ve lesionado el interés de defensa y deliberación del deudor<sup>(63)</sup>.

2. Desde este planteamiento, podemos concluir que si en principio el acreedor ejercita la acción cambiaria *inter partes* y tras el momento preclusivo invoca la causal, el acreedor no incluye hechos nuevos, sino que más bien los restringe, aunque eso sí, alterando los hechos sobre los que el procedimiento va a versar reduciéndolos respecto a los que en un principio se pretendía. Con el ejercicio de la acción cambiaria *inter partes* entra también en discusión la relación subyacente, en tanto que ésta es parte del contrato de entrega y por tanto de la obligación cambiaria, por lo que si el deudor se había defendido ya con

---

(60) Tampoco quienes mantienen que al menos *inter partes* no surge ninguna nueva obligación se plantean tal problema, porque para ellos ambas tienen el mismo fundamento y por tanto creen que pueden pasar de una a otra libremente, WIELAND, *Der Wechsel*, pp. 149 y ss.; PAVONE LA ROSA, *La cambiale*, pp. 39 y 40.

(61) LA LUMIA, *L' obbligazione cambiaria*, pp. 171 y ss.; SANTINI, *L' azione causale*, p. 331; ASQUINI, *Titoli*, p. 363; BAUMBACH/HEFERMEHL, *Wechselgesetz*, Einleitung, Rdnr. 45; BÜLOW, *Wechselgesetz*, Einführung, Rdnr. 16 y *Scheckgesetz*, Einführung, Rdnr. 15. Más matizadamente EIZAGUIRRE, *RDBB*, 34 (1989), p. 251, ya que por razones de economía procesal cree que en ocasiones cabe admitir que se cambie la acción ejercitada.

(62) DE LA OLIVA, en DE LA OLIVA/DÍEZ-PICAZO GIMÉNEZ, *Derecho Procesal Civil*, I, p. 53; GIMENO SENDRA, en CORTÉS/GIMENO SENDRA/MORENO CATENA, *Derecho Procesal Civil*, Parte general, p. 142.

(63) En esta línea, PAZ-ARES, "Naturaleza jurídica", pp. 224 y 225, admite o rechaza que existe *mutatio libelli* en función de si los intereses de defensa y deliberación del deudor se ven afectados o no.

excepciones derivadas de la relación subyacente, no hay *mutatio libelli* porque ni se aportan nuevos hechos ni se ha lesionado el interés de defensa ni deliberación del deudor.

Si, pese a todo, el deudor sólo se defendió con excepciones cambiarias porque esperaba que éstas fueran suficientes para vencer la demanda, sí que estamos frente a una inadmisibles *mutatio libelli*. Es cierto que no se han aportado hechos nuevos, pero como se ha dicho, sí que se alterarían por reducción los hechos sobre los que versaba la demanda y sobre los que se iban a juzgar, lo que sin duda tiene importantes efectos sobre los intereses de defensa y deliberación del deudor<sup>(64)</sup>. Así, si éste no tuviera ninguna excepción derivada de la relación subyacente, probablemente habría decidido no litigar, quedando de este modo lesionado su interés de deliberación<sup>(65)</sup>. Pero además, podría ocurrir que el deudor sí pudiera oponer alguna excepción derivada de la relación subyacente, pero que al contar con otras exclusivamente cambiarias de evidente y fácil apreciación (por ejemplo, falta de requisitos formales en el título) no la hubiera hecho valer desde un principio, por considerar que no era imprescindible. En tal hipótesis es obvio que se ha dañado su interés de defensa, porque de haberlo sabido desde un principio habría opuesto y profundizado en la excepción causal. A esto no cabe objetar que el deudor podía haber hecho también valer desde un principio la excepción derivada de la relación subyacente, porque no le es exigible al demandado invocar todas y cada una de las circunstancias que pueden hacer vencer la demanda cuando hay una cuya evidencia hace impensable que prospere la acción.

Si en un principio se interpone la acción causal y tras el momento preclusivo el acreedor pretende que en tal procedimiento se haga valer la acción cambiaria, estaremos ante una inadmisibles *mutatio libelli*. Se han ampliado los hechos objeto de litigio porque junto a los que se referían a la relación subyacente, se añaden los que se circunscriben al contrato de entrega que fundamenta la obligación cambiaria, luego hay *mutatio libelli*. Es evidente que el interés de defensa del deudor quedaría lesionado, puesto que de haberlo sabido desde un principio, podría haber opuesto las excepciones que conciernen exclusivamente a la obligación cambiaria, y que por tanto de ningún modo eran invocables en la acción causal que en un principio se pretendió interponer.

---

(64) PAZ-ARES, "Naturaleza jurídica", pp. 224 y 225. En este sentido, SAP Baleares, 26-I-1996, Act., Civ., @ 709.

(65) PAZ-ARES, "Naturaleza jurídica", p. 225.

# **COMENTARIOS AL TEXTO DEL REAL DECRETO DE REGULACIÓN DE LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS DE LAS CAJAS DE AHORROS**

MANUEL MARTÍNEZ MERCADO

*Responsable de Participaciones en Empresas Inmobiliarias  
Caja General de Ahorros de Granada*

---

## **SUMARIO**

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. ANÁLISIS Y ESTUDIO DEL ARTICULADO.
  - 1. Introducción.**
  - 2. Régimen legal de los títulos. “Pretendida” libertad de emisión.**
  - 3. Valor económico de la Caja de Ahorros.**
  - 4. El precio de la emisión.**
  - 5. El Sindicato de Cuotaparticipes.**
  - 6. El ejercicio de derechos económicos.**
  - 7. Disposiciones finales.**
  - 8. La prima de emisión.**
- III. CONCLUSIONES.

---

*RDBB núm. 95 / Julio-Septiembre 2004*

## I. INTRODUCCIÓN

El pasado día 23 de noviembre de 2002 el *BOE* publicó el texto de la *Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*. Sabido es que dicha norma ha modificado sustancialmente el régimen jurídico de las cajas de ahorros, introduciendo preceptos tendentes a potenciar el incremento de los Recursos Propios<sup>(1)</sup>. Entre los citados preceptos destacó el **art. 14**, que da nueva redacción al **art. 7** de la *Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros*. Este artículo potenció y desarrollo lo recogido en el *RD 664/1990, de Cuotas Participativas*<sup>(2)</sup>, procediendo a la regulación exhaustiva de tal instrumento financiero, con la evidente finalidad de proceder a la “adaptación” de dicho RD a los nuevos tiempos, estableciendo medidas tendentes a facilitar y favorecer su emisión por parte de las Cajas de Ahorros.

A pesar de la redacción dada por la citada ley, numerosos preceptos aluden a un desarrollo reglamentario posterior, conllevando ello que ninguna caja de ahorros haya realizado emisión alguna a la fecha, pronunciándose algunas en el sentido de que se debía esperar al citado desarrollo normativo<sup>(3)</sup>. En este sentido, se ha de indicar que ha sido elaborado por el **Ministerio de Economía —Secretaría de Estado de Economía, Dirección General del Tesoro y Política Financiera—** el citado texto legal, encontrándonos ante el **Real Decreto 302/2004, de 20 de febrero, sobre Cuotas Participativas de las Cajas de Ahorros**<sup>(4)</sup>. El citado RD se compone de quince artículos, una *Disposición Derogatoria Única —Derogación normativa—*, dos *Disposiciones finales*, y dos *Anejos*, con un marcado carácter estos últimos económicos. A continuación procederemos a un análisis de los preceptos que lo integran, con especial atención en aquellos más significativos.

---

(1) En este sentido, es de señalar el estudio realizado por PEINADO GRACIA, J.I., “*Capital framework and Securities that may be issued by Spanish Saving Banks*”, *Journal of International Banking Law and Regulation*, Issue n.º 9, Volumen 18, pp. 383 a 388.

(2) *BOE* de 30 de mayo del citado año.

(3) Tal ha sido el caso de CAIXA GALICIA —aprobado por su Asamblea General el 22 de junio de 2002— o CAJASUR —igualmente, aprobado por Asamblea General en la misma fecha que la anterior—.

(4) *BOE* n.º 54, de 3 de marzo de 2004.

## II. ANÁLISIS Y ESTUDIO DEL ARTICULADO

### 1. Introducción

Comienza el texto del RD señalando, en su preámbulo, la motivación que ha inducido al legislador a proceder a la regulación de las cuotas participativas. En efecto, indica el legislador que la utilización de tales instrumentos *ha sido prácticamente nula*, afirmación esta entendemos en exceso optimista, habida cuenta que no se ha producido ninguna emisión de cuotas participativas. Lo único que se emitieron, tras la entrada en vigor del *RD 664/1990*, fueron cuotas asociativas por parte de la CECA, suscritas por parte de las cajas de ahorros adheridas a la misma.

Especial trascendencia presenta en el texto legal, y así se señala en el citado preámbulo, la cuantificación del valor económico de la caja emisora, así como su vinculación con la determinación del precio de emisión de las cuotas, que va a establecer un mecanismo flexible que va a hacer uso de informes externos, así como de información de los mercados, si bien estamos ante un aspecto problemático cuyo tratamiento reservamos para líneas posteriores.

Otro elemento trascendental, y así debemos de afirmarlo, es que el legislador establece como derecho supletorio el texto refundido de la *Ley de Sociedades Anónimas*, sometiendo su emisión a la normativa general de los valores negociables. De esta manera se refuerza la intención del legislador de equiparar totalmente las cuotas participativas con las acciones, entre otros títulos, con la finalidad evidente de no provocar distorsiones en el mercado, asegurando la libre competencia entre las entidades financieras. No obstante, a pesar de dicha intención, resulta evidente que las cajas de ahorros presentan una configuración jurídica tal que les hace no sólo diferentes, sino titulares de una posición de ventaja con respecto a sus más inmediatos competidores, los bancos <sup>(5)</sup>.

### 2. Régimen legal de los títulos. “Pretendida” libertad de emisión

Comienza el RD en su artículo primero estableciendo el régimen jurídico de las cuotas participativas y su concepto, si bien nos encontramos ante una

---

(5) El propio régimen jurídico de las cajas les permite llevar a cabo inversiones estratégicas y adquisiciones mercantiles en condiciones más ventajosas que sus competidores los bancos, como por ejemplo, adquisición de cooperativas de crédito, e incluso de bancos en sí. Destaca la obra de PEINADO GRACIA, J.L., “Apuntes para la reforma de las cajas de ahorros y los recursos propios”, Banca, Borsa, Titoli di Credito, núm. 2002-6, pp. 793-806

repetición de lo señalado en el **art. 7.2** de la *Ley 13/1985*, ya citada anteriormente. Debemos indicar que la libertad de emisión de cuotas participativas consagrada en este precepto —**art. 1.3**— no es tal, ya que choca con lo previsto en numerosas leyes autómicas —por ejemplo, la andaluza <sup>(6)</sup>, o la del País Vasco <sup>(7)</sup>—, que establecen una clara limitación a la misma, habida cuenta de que la emisión de cuotas ha de ser aprobada por el órgano oportuno de la Administración autonómica. Dada la incongruencia entre una redacción y la realidad autonómica, es deseable, y así lo consideramos, que el legislador establezca una clara homologación normativa entre ambos conceptos.

Estos títulos, en lo que respecta a su representación, lo harán mediante anotaciones en cuenta, de manera exclusiva, que se negociarán en las Bolsas de Valores o en “*aquellos mercados o sistemas organizados de negociación españoles y, en su caso, extranjeros, en los que esté autorizada la admisión a negociación de valores de renta variable*” —**art. 2**—. Entendemos que la referencia que la norma establece a otros mercados distintos de las Bolsas es desafortunada, ya que, actualmente, no existe en nuestro país ningún otro mercado distinto de las bolsas en los que puedan cotizar las cuotas, máxime cuando las propias Bolsas incluyen varias modalidades y regímenes de contratación que van a permitir dar una respuesta diferenciada a las distintas características de los valores admitidos a negociación <sup>(8)</sup>.

Su emisión habrá de ser acordada por la Asamblea General —**art. 3**—, que podrá delegar dicha competencia en el Consejo de Administración; dicha

---

(6) En este sentido, *vid.* el **art. 18.4** Ley 15/1999, de 16 de diciembre, de Cajas de Ahorros de Andalucía. *BOJA* n.º 150, de 28 de diciembre de 1999, pp. 16646-16.670. Esta norma ha sido completada por el Decreto 138/2002, de 30 de abril, por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla la citada ley —*BOJA* 11-05-2002—; así como por Decreto 295/2002, de 3 de diciembre, de desarrollo del régimen jurídico aplicable a las Cajas de Ahorros domiciliadas en Andalucía con pluralidad de entidades fundadoras —*BOJA* n.º 142, 4-12-2002—.

(7) Intervencionismo autonómico plasmado en el **art. 30** de la Ley 3/2003, de 7 de mayo, de modificación de la Ley de Cajas de Ahorros de la Comunidad Autónoma de Euskadi, publicada en el *BOPV* 90/8094, de 10 de mayo de 2003. En efecto, el mencionado artículo indica que la emisión de cuotas participativas por parte de las cajas de ahorros del País Vasco **habrá de ser autorizada** por el Departamento de Hacienda y Finanzas del Gobierno Vasco.

(8) Debemos indicar que la propia *AEB* se pronunció en parecidos términos cuando el texto del articulado se remitió para su consulta, tal como se puede leer en el Informe elaborado por el **Consejo de Estado** en Comisión Permanente, promulgado tras sesión celebrada el 22 de enero de 2004 —**Dictamen 3756/2003**—. Además, si se establece tanta equiparación con el régimen vigente para las acciones, al menos como derecho *supletorio*, debemos de señalar que en el caso de éstas, no es posible su negociación en ningún otro mercado secundario oficial distinto de las Bolsas, requiriendo para ello previa aprobación del Gobierno o, en su caso, de la Comunidad Autónoma. Quizás la idea del legislador sea prever en un futuro un mercado específico de tales instrumentos exclusivamente, en el ámbito autonómico.

delegación tendrá una validez de tres años. No se entiende esta limitación temporal, máxime cuando el **art. 7.8** de la *Ley 13/1985* no señala ninguno, y tampoco se corresponde con la duración del mandato de los miembros de los órganos de gobierno. El citado **art. 3** hace mención igualmente al contenido mínimo que ha de reunir el Acuerdo de Emisión, si bien al ser mínimo, el contenido global recogerá lo usual en los casos de emisión de títulos. Destaca, por su trascendencia posterior, la referencia al Derecho de suscripción preferente y, asimismo, a la posible supresión de su ejercicio en los términos recogidos en el **art. 10**.

### 3. Valor económico de la Caja de Ahorros

Precepto legal verdaderamente significativo es el **art. 4** del texto legal, que regula el cálculo del *Valor Económico de la caja*<sup>(9)</sup>. Llama la atención, en primer lugar, que este artículo no refleja la dependencia directa que existe entre dicho valor y la prima de emisión. En efecto, la *Ley 13/1985* ya indicaba que para determinar o cuantificar la prima de emisión ha de partirse de este valor, indicando el texto legal que “... *la caja que pretenda emitir cuotas deberá de realizar una estimación de su valor económico...*”. Resulta evidente, en base a la lectura de los elementos que integran su cálculo, que estamos ante una cuantificación compleja, ya que, por un lado, los elementos enumerados son solamente una parte —según se desprende del texto positivo— de los que han de tenerse en cuenta. Por otro lado, existe una gran indefinición en torno en especial a uno de ellos: la capacidad real de la caja para generar beneficios futuros; ¿Cómo se puede cuantificar dicho dato? Resulta obvio que nos encontramos ante un elemento contable perteneciente a la “innovación financiera”, por lo que es de suponer que cada entidad establecerá la fórmula o sistema de cálculo, sin perjuicio de que mediante consulta al Banco de España éste determine su

---

(9) En lo que respecta a la prima de emisión, podrá asignarse al Fondo de Reserva de los Cuotapartícipes o a las Reservas Generales en la proporción que determine el propio acuerdo de emisión. Lo verdaderamente determinante, desde el punto de vista económico, va a ser la cuantificación o determinación de su valor. En este sentido, el art. 7.5 de la *Ley 13/1985* indica que el punto de partida para su valoración va a ser el **valor económico de la caja de ahorros**, valor este que deberá tener en cuenta, entre otros, el valor del fondo de comercio, las plusvalías latentes y la capacidad de la propia caja para generar beneficios futuros. La determinación o cuantificación de estos elementos son los que nos van a permitir, y así debemos afirmarlo, el cifrar correctamente la prima de emisión, con el objetivo evidente de poder garantizar la plena viabilidad de la emisión de cuotas.

composición ideal, tal como este órgano realiza frecuentemente en relación a las diferentes partidas del balance de las entidades de crédito <sup>(10)</sup>.

Por otro lado, el texto legal habla de *determinación* del valor económico, mientras que el RD habla de *estimación* del valor económico. El hecho de que se tome como base una estimación aumenta la controversia de la cuantificación de la misma, lo que genera inseguridad entre los inversores, inseguridad esta que puede, evidentemente, afectar al éxito de la propia emisión. Además, destaca el hecho de que la entidad emisora habrá de encargar un informe externo a un Auditor de Cuentas para contrastar las estimaciones realizadas sobre el valor económico de la caja, siempre en la primera emisión de cuotas; en caso de emisión no conforme al art. 5.1 deberá de elaborarse un informe por un *Experto en Valoración de Entidades Financieras*. Llegado este punto nos surge un importante interrogante, ya que el texto legal no define a dicha figura que, a diferencia del Auditor, no es una profesión delimitada ni definida completamente en España, ni se dice en qué supuestos éste es independiente. Nos encontramos ante una figura profesional no delimitada ni concretada, provocadora de un incremento de la dificultad inherente a la emisión de estos títulos, al introducir un elemento valorativo ajeno a la realidad cotidiana mercantil; si bien podría aplicarse, analógicamente, la regulación existente para los auditores.

Precisamente este tema de la valoración es el que resulta problemático, si se nos permite la expresión. Esta valoración excluye los activos de la OBS, exigiéndose como hemos indicado dos valoraciones: la de la propia entidad y la de un Auditor. Ahora bien, esta valoración sólo es propiamente vinculante para determinar el precio de emisión cuando la emisión no se realice en régimen de oferta pública, y en aquellos supuestos en los que el procedimiento de colocación ase-

---

(10) En este sentido, hemos de indicar que, desde el punto de vista analítico-contable, se suelen utilizar diversos ratios. Los más utilizados y significativos son: el Índice **DCF**: calcula el valor intrínseco del valor a emitir mediante la aplicación de modelos de descuento de flujos de caja; **Método de la Analogía**: Utilización de ratios de valoración relativa del sector bancario (*p/BV, PER, ROE, Eficiencia*), aplicando los márgenes de confianza necesarios en cada caso, con el objetivo de identificar y estimar los determinantes de dichos ratios; **Modelo EVA** (*Economic Value Adeed*): Va a permitir obtener una senda de flujos de caja más suavizada, al introducir en cada caso la diferencia entre los flujos generados y la rentabilidad requerida, presentando unos supuestos de partida que diluyen la elevada importancia del valor residual en modelos de descuento de flujos tradicionales. No obstante, hemos de indicar que ninguno de estos sistemas tiene en cuenta el “descuento político”: el valor del cuotapartícipe estará supeditado a consideraciones sociales y políticas que difícilmente desaparecerán en el futuro, dada la organización, composición y régimen jurídico de las cajas de ahorros. Es por ello por lo que, en tanto en cuanto la regulación no cambie, tal descuento habrá de seguir teniéndose en cuenta, descuento que podríamos establecer en un 30/40 por ciento sobre el valor objetivo. *Vid.*, en este sentido, por el interés que presenta en orden a la determinación y cómputo del *valor económico/valor bursátil* de las cajas de ahorros el estudio de MOLINA B., SÁNCHEZ A., LÓPEZ DÍAZ, S., *La banca en España: las cajas de ahorros*, Madrid, 2003, pp. 30 y ss.

gure que las ofertas presentadas lo son en condiciones de transparencia y libre concurrencia, con un mínimo de un 25 por ciento de las peticiones firmes procedentes de inversores institucionales. En el supuesto de que estas condiciones se vean cumplidas, el precio de la emisión es el que resulte del propio proceso de colocación, mientras que si no se observan, tendrá que ser igual o superior al mayor de los que se obtengan de los informes externos. Ahora bien, podría darse el caso de que las valoraciones, que son exigibles en todo caso, y el resultado del proceso de colocación, den resultados dispares, lo que, evidentemente, generará tensiones dentro de la propia caja emisora. Es por ello deseable que este extremo sea modificado en el proceso de desarrollo que aún le queda al texto normativo.

#### 4 El precio de la emisión

El **art. 5** regula la **determinación del precio de emisión**. En este sentido hemos de indicar que dicho precepto establece una doble diferenciación: Por un lado, cuando la emisión se realice en “... *régimen de oferta pública y el procedimiento de colocación asegure que las ofertas se presentan en condiciones de transparencia y libre concurrencia...*”, correspondiendo al menos el 20 por ciento de peticiones firmes a inversores institucionales, el precio final será el que resulte de dicho procedimiento de colocación. Por otro lado, si no cumple con tales principios, el precio final será igual o superior al mayor de los que se obtengan de la estimación de la prima de emisión, según el procedimiento al que nos hemos referido anteriormente. De entrada, surge una importante cuestión: no existe problema por el hecho de que determinado número de peticiones superen el 20 por ciento, procedentes de una determinada categoría de inversores. Ahora bien, nos preguntamos qué ocurre, si es posible realizar una emisión que vulnere las normas de transparencia de mercado y libre concurrencia. Recordemos, llegado este punto, la redacción del **art. 79, letra a)**, de la *LMV*: “*Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el Mercado de Valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones de valores deberán de atenerse a los siguientes principios y requisitos: a) Comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y en defensa e integridad del mercado...*”. La base o fundamento esencial en el funcionamiento de un mercado va a ser el que éste sea justo, eficiente y transparente<sup>(11)</sup>. Es por ello por lo que las normas de conducta y la eficiencia de un mercado van a depender del grado de transparencia y ausencia de limitación “artificial” en él existente. De esta manera, la *LMV* exige, entre otras obligaciones, a las entidades emisoras de instrumentos finan-

---

(11) Vid. DE VERA SANTANA, F.L., *Mercados, valores y regulación*, Madrid, 2000, p. 363.

cieros dar a conocer aquellos hechos significativos que puedan tener influencia en la formación de los precios de los citados títulos<sup>(12)</sup>, por incidir en el valor que puede tener la entidad. La *CNMV* está facultada para exigir la publicación de todo hecho que entienda significativo o proceder a publicarlo por ella misma<sup>(13)</sup>. Cuando este organismo entienda que la información disponible no permite la correcta formación de precio podría llegar a suspender temporalmente la cotización de la cuota participativa o, en su caso, excluirla de la negociación<sup>(14)</sup>. Todo lo señalado nos permite afirmar que la redacción y diferenciación dada por el legislador al citado precepto legal no es oportuna ni adecuada, ya que configurar o pre-establecer la posibilidad de una emisión que no observe dichas reglas esenciales podría perjudicar la emisión. Los inversores, en su inmensa mayoría, rechazan aquellas emisiones que no observan normas de libre concurrencia y transparencia de mercado, ello sin además tener en cuenta la ausencia de información que ello supone para los mismos<sup>(15)</sup>. En mi opinión, la redacción dada al apartado segundo del citado **art. 5** del RD no es acertada dada dicha diferenciación. Dependiendo del sistema adoptado se establecerá, tal como hemos visto, un precio final de la emisión que puede variar de manera significativa, lo que introduce un nuevo elemento distorsionador en la potencial emisión. Hubiese sido, en nuestra opinión más conveniente que la determinación del precio sea única, mediante un procedimiento único, y con unas características válidas para la emisión universales, generales, que son las establecidas comúnmente para cualquier emisión de valores en los mercados secundarios organizados. Además, hemos de indicar que la establecida obligación de cotización en mercados secundarios frente a la limitación que el texto establece respecto a la cuantía de la misma a un importe igual que el resto del patrimonio de la entidad sorprende, por cuanto el principio de neutralidad demandaría la ausencia de tales limitaciones en su importe, de forma similar a lo observable con los títulos representativos de capital de otras instituciones financieras.

El **art. 6** del RD regula el sistema de reparto de la prima de emisión. No establece en especial ninguna “novedad” significativa, reproduciendo lo señalado en el texto de la ley. Lo que sí sorprende es la ausencia en el RD de referencia

---

(12) *Vid art. 82 LMV.*

(13) *Vid. art. 89 LMV.*

(14) *Vid. arts. 33 y 34 LMV.*

(15) Si bien hemos de afirmar que dicha ausencia de información podría ser cubierta, perfectamente, sino por las previsiones del propio Folleto Informativo, por las exigencias imperativas legales. Así, la *LMV* indica que a fin de procurar la transparencia —*vid. art. 43 LMV*— del mercado, la *CMNV*, el Banco de España o los organismos rectores de los mercados, deberán determinar la información de carácter público que será obligatorio difundir en las operaciones de mercado.

alguna al “valor económico de la caja”. En efecto, y tal como ya señalábamos en páginas anteriores, según recoge el art. 7.6 de la Ley 13/1985, el punto de partida para la valoración de la prima de emisión será el valor económico de la caja<sup>(16)</sup>. Dada la dificultad y falta de concreción de los elementos que la integran, hubiese sido aconsejable que el legislador hubiera aprovechado la ocasión para cuantificar, o determinar contablemente, el sistema para proceder al cálculo de dichos elementos; además, la fórmula consignada en los **Anexos I y II** para la cuantificación de la prima de emisión tampoco menciona tales elementos. Ello provoca una cierta duda cuantificadora, que más que facilitar ayuda a incrementar la dificultad para una caja de ahorros en orden a la emisión de cuotas.

## 5. El Sindicato de Cuotapartícipes

Una importante e interesante novedad introducida en la Ley “Financiera” ha sido el establecimiento de la facultad para los cuotapartícipes de agruparse en torno a un sindicato. A este sindicato se refiere el **art. 7** del citado texto legal, señalando que “... podrá crearse un sindicato de cuotapartícipes...”, cuya creación *podrá ser acordada* tanto por la Asamblea General como por el Consejo de Administración. Nada hay que indicar al respecto, habida cuenta de que se extiende a él, en lo que respecta a su composición y funcionamiento, la pléyade de potestades inherentes al mismo, tal como lo conocemos en el ámbito de las obligaciones<sup>(17)</sup>. He de señalar en que llama la atención el hecho de que los acuerdos adoptados por la asamblea de cuotapartícipes vinculen, obligato-

---

(16) Según indica el texto legal, y tal como ya señalábamos, se tomará como base para la cuantificación del valor de la prima de emisión, entre otros, el valor del fondo de comercio, las plusvalías latentes y la capacidad de la propia caja para generar beneficios futuros. Ahora bien, tal como señalábamos, si no en exceso difícil es la concreción de los dos primeros elementos, resulta muy complejo el determinar económicamente, el tercero de ellos: ¿Cómo se cuantifica la capacidad de una caja de ahorros emisora para generar beneficios futuros? El RD, al igual que la Ley Financiera, y así debemos de reiterarlo, guarda silencio al respecto.

(17) Para la regulación de las obligaciones, el texto de partida es la Ley 211/1964, de 24 de diciembre, de la Jefatura del Estado. Publicada en el Boletín-Gaceta de 28 de diciembre de 1964, número 311. Destaca por su interés el preámbulo de la citada norma, cuya redacción es plenamente vigente y reveladora de las funciones y objetivos que ha de perseguir la constitución del sindicato. En efecto, se indica que se “... hace necesaria la extensión del Sindicato de Obligacionistas regulado en la Ley de Sociedades Anónimas a las emisiones de obligaciones que realicen las Sociedades de otra clase, o las Asociaciones y demás personas jurídicas, toda vez que tales órganos serán para los obligacionistas el mejor medio de defensa colectivo frente a la misma entidad emisora o ante otros centros administrativos o jurisdiccionales. A través del Sindicato se armonizarán y unificarán intereses homogéneos, antes dispersos; se abrirán cauces jurídicos para la adopción de nuevos acuerdos o modificación de los existentes y sustitución o ampliación de garantías y, en general, se facilitará la gestión de aquellas resoluciones colectivas que en determinados momentos o circunstancias sean necesarias y útiles a las personas interesadas”.

riamente, a los no asistentes e incluso a los disidentes. Tal imperatividad *erga omnes* no es aconsejable. Lo que sí es verdaderamente significativo es el hecho de que su constitución sea potestativa; no es entendible, máxime cuando en las emisiones de cualquier título por parte de las cajas siempre está presente un sindicato. Consideramos que la creación del sindicato debería de tener carácter obligatorio, pues lo contrario supone el reconocer cierta “anomalía” desde la perspectiva de la protección de los titulares de unos valores que no van a tener asignada una retribución específica y determinada, que van a estar afectados directamente a la compensación de pérdidas de la entidad, que van a otorgar un derecho de suscripción preferente que va a poder ser suprimido; el sindicato se configura como elemento básico teniendo en cuenta la propia naturaleza de las cuotas participativas. Esta potestad discrecional de la caja emisora introduce un elemento adicional que daña la necesaria claridad y transparencia que ha de presidir todo el proceso de emisión de cuotas participativas, si es que se desea, como parece lo lógico, que ésta tenga éxito <sup>(18)</sup>.

Se otorgan importantes potestades al Presidente del Sindicato, como ya de hecho se observa en los Sindicatos de Obligacionistas, presentes desde hace tiempo en las Cajas de Ahorros. Igualmente, se regula la posibilidad de convocatoria del Sindicato, así como la obligación de convocarlo una vez al año, por parte del Consejo de Administración, con la finalidad de informarlo de la evolución económica de la entidad, excedente de libre disposición obtenido en el ejercicio, así como el acuerdo de reparto de éste. Esta obligación de información es el resultado de la aprobación de la nueva normativa que establece la obligación de información para los suscriptores de títulos, obligaciones recogidas en el conocido Informe *Aldama* <sup>(19)</sup>.

---

(18) Igualmente estimamos que la “aparición” del sindicato habría de producirse en aquellos casos en los que su constitución sea solicitada por un porcentaje significativo de cuotaparticipes, siguiendo lo establecido por el **art. 6** de la Ley 211/1964 para los primeros acreedores.

(19) Muy relacionado con este tema se encuentra el de la necesaria “claridad” y transparencia en la gestión de las cajas, consecuencia o derivación necesaria del Informe *Aldama*. Básicamente, se persigue la necesidad de establecer las bases de un buen gobierno corporativo, y que la actuación del mismo sea conocida por los potenciales suscriptores/“propietarios” de títulos de la entidad. En este sentido, hemos de indicar que en la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el TR de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por RD 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas —BOE de 18 de julio de 2003—, hace referencia a las citadas obligaciones para con las Cajas de Ahorros. En efecto, el Grupo Parlamentario Popular introdujo una enmienda, la n.º 92, al texto del proyecto de ley remitido por el Congreso, mediante el que se crea la **Disposición Adicional Segunda**, que va a establecer la obligación de elaborar y presentar un Informe Anual de Gobierno Corporativo, obligación esta que se extiende a todas las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en

En torno al ***Sindicato de Cuotaparticipes*** se integrarán los titulares de cuotas participativas, persiguiendo éste como finalidad básica unificar y salvaguardar los derechos y acciones que correspondan a los cuotaparticipes<sup>(20)</sup>, evidentemente para una mejor defensa de sus intereses —art. 7.4— frente a la caja de ahorros emisora. Éste fortalecimiento de la posición de los mismos debería verse acompañado con la posibilidad de que pudieran participar en la Asamblea General, tal como ocurre, por ejemplo, en Noruega<sup>(21)</sup>, país en el que incluso pueden elegir a una cuarta parte de los miembros de la misma. El sindicato se podría configurar, si es que la entidad emisora decide proceder a su constitución, como elemento esencial, junto a los elementos formales de la escritura pública y de la inscripción en el Registro Mercantil<sup>(22)</sup>.

---

mercados oficiales de valores, detallándose el contenido del mismo. Claramente se establece una obligación para la caja emisora de cuotas, en orden a garantizar la publicidad de su gestión, transparencia y profesionalidad, conocimientos estos que han de tener, evidentemente, aquellos inversores que van a adquirir títulos representativos de RRPP de la entidad, y cuyos beneficios van a depender de la marcha y funcionamiento, profesional, de la entidad emisora. En dicha norma se enumera el contenido mínimo de tal informe, que además de lo señalado, hace referencia a porcentaje de participación de directivos en los títulos, remuneración de los mismos, etc. Este texto ha sido desarrollado por la *Orden ECO 354/2004, de 17 de febrero, sobre el informe anual de Gobierno Corporativo y otra información de las Cajas de Ahorros que emitan valores admitidos a negociación en Mercados Oficiales de Valores*, publicado en BOE n.º 42, de 18 de febrero.

(20) Si encuadramos la relación jurídica que surge entre el cuotaparticipes y la caja de ahorros emisora como contrato de agencia, configuraríamos al cuotaparticipes como principal, y a la caja emisora como agente. Tomando como base este planteamiento, el deber de información se va a convertir en elemento esencial de la relación jurídica. Ello se fundamenta en el hecho de que en las relaciones de agencia se pueden incluir negocios jurídicos propios de la organización privada mercantil, como es el conflicto entre accionistas y administradores en la sociedad anónima, si bien extrapolamos tal realidad jurídica a la existente en el objeto del presente estudio. Vid. PEINADO GRACIA, J.I., *El contrato de comisión: cooperación y conflicto*, Madrid, 1996.

(21) El “modelo” noruego habría de ser tomado como ejemplo que demuestra que la existencia de cuotas participativas no debe relacionarse con una posible *privatización* de las cajas de ahorros. En este país, las cajas de ahorros han conservado su peculiar y primitiva naturaleza jurídica: no disponen de propietarios expresos, al tiempo que cumplen una clara finalidad social. Este ejemplo es aun más trascendental por la similar importancia relativa que tienen estas entidades en el sistema financiero noruego. Engloban el 40 por ciento, aproximadamente, del balance del conjunto del sistema, posición esta similar a la existente en nuestro país. Ahora bien, a diferencia de nuestro sector, en aquel estado el número de entidades es muy superior (130 frente a menos de 50 en España), y presentan un tamaño significativamente más reducido —el sector español es de 4 a 7 veces el noruego—. Vid. *Annual Memory of the Norwegian Saving Banks, The Norwegian Savings Banks Association*. Oslo, 1995, apéndices finales.

(22) Si bien se ha de indicar que este requisito se observaría indirectamente. En efecto, estimamos que el reglamento del sindicato de cuotaparticipes habría de aparecer recogido en la Escritura Pública de Emisión, por lo que existiría fe pública del mismo, además de inscribirse —junto con el corpus en el que se enmarcaría— en el Registro Mercantil.

El sindicato de cuotapartícipes se articula en torno a una Asamblea y a un Presidente. A estos órganos se les encomienda el gobierno y administración del Sindicato. La *Asamblea General* de cuotapartícipes ha de ser el órgano de expresión de la voluntad del sindicato. Por mayoría absoluta de los asistentes, podrá la Asamblea General adoptar acuerdos plenamente válidos. Ahora bien, estimamos es necesario que este *quorum* exigido se corresponda con un determinado número de cuotas participativas en circulación. En este sentido, el ideal sería que dicha mayoría equivaliese a las dos terceras partes de las cuotas participativas en circulación, y así lo recoge el RD. En las reuniones de la Asamblea, cada cuota participativa asistente o representada habrá de tener derecho a un voto. No obstante, dada la peculiaridad de las cuotas participativas en orden al otorgamiento de derechos a sus titulares, las decisiones adoptadas por la Asamblea General de cuotapartícipes se encuentran profundamente relativizadas. Ahora bien, este órgano consideramos puede acordar todas aquellas decisiones que se estimen necesarias para la mejor defensa de los legítimos intereses de los cuotapartícipes frente a la caja de ahorros emisora <sup>(23)</sup>; modificar, de acuerdo necesariamente con la misma, las garantías de la emisión; destituir o nombrar al Comisario; ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes; así como aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes. A tenor de las disposiciones vigentes al respecto, el ejercicio de alguna de las potestades que puede asumir la Asamblea de cuotapartícipes va a depender más de la buena disposición de la caja de ahorros emisora que de los preceptos legales, ya que la caja de ahorros emisora goza de atribuciones “absolutas”, esto es, independientes de la voluntad de los cuotapartícipes. A éstos, en caso de estar en contra de lo adoptado por ésta, sólo les queda la posibilidad de proceder a enajenar sus títulos. Ahora bien, la potestad que ha de asumir la Asamblea de cuotapartícipes respecto a la posibilidad de modificar las garantías de la emisión, así como demás circunstancias que afecten a las cuotas participativas, es perfectamente articulable sobre la base del **art. 7.3 RD 302/2004**, y ello porque los cuotapartícipes habrán de dar su consentimiento previo a cualquier modifi-

---

(23) Así se pronuncia el **art. 6** del Reglamento del Sindicato de Bonistas recogido en el Folleto reducido de Programa de Emisión de valores de renta fija simple —emitidos por Caja Madrid—, modelo RED4 inscrito en el Registro Oficial de la CNMV con fecha de 03-08-1999, completado por el Folleto Informativo Continuado que ha sido inscrito en el Registro Oficial de la CNMV con fecha de 04-05-2000. Por su parte, el **art. 2** del *Reglamento del Sindicato de Obligacionistas* incardinado en el Folleto Reducido (mod. RED3) correspondiente a la Cuarta Emisión de Obligaciones Subordinadas de la Caja General de Ahorros de Granada, inscrito en el Registro Oficial de la CNMV con fecha 16-01-2001, manifiesta que el objeto del sindicato va a ser unificar y salvaguardar cuantos derechos y acciones corresponden a los obligacionistas para la mejor defensa de sus intereses frente a la entidad emisora. Resulta *significativo* el hecho de que el contenido de estos reglamentos tenga, como génesis, lo señalado en los **arts. 298 y siguientes** del *TRLSA*.

cación de las características de los mencionados títulos, salvo los supuestos de fusión de la caja de ahorros emisora con otra entidad<sup>(24)</sup>; por lo que ésta ha de ser la vía por la que los cuotapartícipes, organizados y agrupados a través de un Sindicato, articulen sus derechos y se configuren como un grupo de presión dentro de la propia caja de ahorros. Avanzar un paso más allá requerirá una reforma sustancial de las cuotas participativas que permita a sus titulares el poder disfrutar de determinados derechos políticos, aun cuando ello les sea atribuible como un “*compendio mínimo de derechos*”.

El *Presidente* va a ostentar la representación del Sindicato —art. 7.2 RD 302/2004—, instrumentalizándose en el interlocutor del mismo frente a la caja de ahorros emisora, así como frente a otras instituciones y personalidades. Él, *per se*, puede proceder a solicitar la convocatoria de la Asamblea, siempre que cuente con el respaldo de un determinado número de cuotapartícipes —normalmente (y así es observable en los Reglamentos de Sindicatos de Obligacionistas consultados) la quinta parte—. Será nombrado por la Asamblea General de cuotapartícipes, ejerciendo su cargo en tanto no sea removido por ésta. Él será el encargado de llevar las cuentas del Sindicato, sometiéndolas a la aprobación de la Asamblea General de cuotapartícipes<sup>(25)</sup>. Igualmente, estimamos que no sólo podría, sino que debería, asistir a las deliberaciones de la Asamblea General de la caja de ahorros emisora, con voz y sin voto. El domicilio social del sindicato puede ser la propia sede de la caja de ahorros emisora. Cada miembro del sindicato tendría derecho a un voto —según el número de cuotas poseídas—, vinculando los acuerdos adoptados a todos los cuotapartícipes, incluidos los no presentes, si bien podrían ser impugnados en los mismos casos que señalan los **arts. 115 y siguientes** de la *Ley de Sociedades Anónimas*.

---

(24) El **art. 7.9** de la *Ley 31/1985* manifiesta que cuando la Caja de Ahorros emisora haya adoptado acuerdos de fusión con otra entidad/es, otorgará a los cuotapartícipes afectados un plazo no inferior a un mes, a contar desde la inscripción del correspondiente acuerdo en el Registro Mercantil, durante el cual aquéllos podrán optar por ceder sus cuotas a la caja de ahorros, que tras abonar su valor de mercado, procederá a su amortización.

(25) El **art. 22** del Reglamento del Sindicato de Obligacionistas relativo a la 2.ª Emisión de Obligaciones Subordinadas de la Caja Rural Provincial de Jaén —Emisión realizada en el año 2000; folleto inscrito en la CNMV el 14 de septiembre de dicho año—, enumera como facultades del Comisario las siguientes: a) ostentar la plena representación legal del Sindicato; b) Tutelar los intereses de los tenedores de las obligaciones; c) Ser el órgano de relación entre el Sindicato y la entidad; d) Ejercitar cuantas acciones correspondan al Sindicato; e) Convocar y presidir las Asambleas Generales del Sindicato; f) Informar a la entidad emisora de los acuerdos del sindicato; g) Requerir a la entidad emisora los informes que, a su juicio, o al de la Asamblea General de Obligacionistas interese a éstos; h) Vigilar el pago de los intereses de los títulos y de su principal; i) Examinar, por sí o por otra persona, los libros de la misma; j) Ejecutar los acuerdos de la Asamblea General; k) Asistir, con voz y sin voto, a las reuniones del Consejo Rector de la Caja Rural Provincial de Jaén; l) Ejercitar cuantas facultades le hayan sido conferidas en la escritura de emisión o atribuidas por la Asamblea General de obligacionistas.

Resulta evidente, no obstante, que las “potestades” del sindicato de cuota-partícipes se verían reducidas de manera significativa habida cuenta de que, tal como se ha señalado, los titulares de cuotas participativas carecen de derechos de contenido político; si bien sería un valioso instrumento para evitar el abuso de su posición por parte de la caja de ahorros emisora, en orden a proceder a modificar o alterar las condiciones financieras establecidas respecto a la emisión de cuotas participativas. Además, garantizaría el total cumplimiento por parte de la caja emisora de sus compromisos de remuneración de las cuotas, según lo indicado por el **art. 7 de la Ley 13/1985**. Es por ello por lo que, a nuestro juicio, el sindicato debe tener la posibilidad de disponer —en definitiva, de que la caja de ahorros emisora facilite— de toda la información económico-financiera de la entidad emisora y que sea significativa respecto a la remuneración de las cuotas participativas. La mencionada información (balances, cuenta de resultados, presupuesto de la OBS, cumplimiento de los coeficientes marcados por el Banco de España, etc.) sería remitida por el Consejo de Administración de la entidad emisora al sindicato, debiendo, evidentemente, los miembros de su Asamblea salvaguardar la privacidad de los datos informativos aportados.

Un funcionamiento correcto del sindicato va a posibilitar que éste se configure como un elemento esencial en la defensa de los cuotapartícipes y, por ende, en defensa de la caja de ahorros emisora. En este sentido, es trascendental que el legislador articule de una vez un instrumento legal que fomente el uso de las cuotas participativas. En el ámbito de ellas, una vez emitidas, el sindicato se instrumentaría como elemento básico de enlace entre los cuotapartícipes y la caja de ahorros emisora. Así, en un primer momento, habría de configurarse como órgano consultivo del Consejo de Administración de la entidad —a través del Comisario/s que se nombre—, asumiendo voz sin voto —en una primera fase— ante el Consejo, y ello en cuanto resulta evidente el absurdo de pretender suscribir títulos de participación en una entidad de crédito y no poderse asumir el mínimo derecho que posibilite la participación, acaso ya mínima, del suscriptor en los órganos de gobierno y decisión de la caja de ahorros emisora.

## **6. El ejercicio de derechos económicos**

Los **arts. 8 y 9**, respectivamente, están dedicados a la Participación de los cuotapartícipes en los excedentes y pérdidas de la caja, así como a la Retribución. Hemos de indicar que el legislador reproduce literalmente lo recogido en el texto de la ley, enumerando determinadas pautas en orden a proceder a tales acciones, en consonancia con lo ya previsto para el resto de los títulos. Baste señalar que el **art. 9** señala que el porcentaje de retribución sobre su parte en el excedente de libre disposición no podrá ser inferior al que se atribuya a la OBS sobre la parte del excedente de libre disposición que no corresponda a las cuotas participativas, ni superior al cincuenta por ciento de dicho excedente, límite que

podrá ser superado con autorización del Banco de España con silencio positivo, régimen este que va a permitir unir dos criterios clave —el prudencial, con la finalidad de salvaguardar la solvencia de la caja emisora, y el atractivo de las cuotas en los mercados de capitales, que requiere cierta flexibilidad para que la caja adapte la retribución a las condiciones del mercado—. La novedad del texto estriba en que introduce la posibilidad de que la caja emisora adopte medidas “*tendientes a atenuar el efecto de las diferencias en los porcentajes de retribución a los cuotapartícipes y a la OBS, sobre el excedente de libre disposición*” que corresponda a los titulares de las cuotas. Nada indicar al respecto, si bien baste manifestar que, a pesar de la sorpresa de esta excepcionalidad, la propia Memoria del texto legal recoge su justificación<sup>(26)</sup>.

El **art. 10** regula el derecho de suscripción preferente. Estamos ante un derecho limitable que va a exigir, para su validez, la aprobación por parte del sindicato de cuotapartícipes, requisito algo sorpresivo, en orden a su aplicación metodológica, máxime si tenemos en cuenta que la aparición del sindicato es potestad de la caja emisora, si bien el propio texto añade la coletilla “... *en caso de que exista*” —**art. 10.2.c**)—. Debemos de hacer referencia a la potestad que se articula en este artículo hacia la entidad emisora materializable en la eliminación del ejercicio de tal derecho. La concesión de tal potestad sobre los derechos patrimoniales de los titulares de las cuotas, reconocidos como contenido mínimo en el propio texto legal, atribuida además por una disposición reglamentaria a un órgano específico de la caja emisora de cuotas, órgano este en el que los afectados carecen de representación alguna, resulta, a nuestro juicio, excesiva, máxime cuando no se realiza contraprestación económica alguna y además se invoca para su ejercicio concepto tan amplio, indeterminado, y provocador de cierta *inseguridad jurídica* como es el “interés” de la entidad emisora. Además, reconocer la posibilidad de que se pueda disminuir el valor patrimonial de las cuotas emitidas por parte de la propia entidad emisora va a supo-

---

(26) En efecto, se indica en dicho texto que, “... siempre que, como será habitual, el valor de mercado de la caja emisora sea diferente a su valor teórico contable —debido a los factores ya mencionados como las plusvalías latentes o el fondo de comercio—, la diferencia entre los porcentajes de retribución a la OBS y a los cuotapartícipes provocarán una alteración del valor real de los derechos económicos de los cuotapartícipes. Si, por ejemplo, el valor de mercado de la entidad es superior a su valor teórico contable y el porcentaje de retribución a los titulares de las cuotas es mayor que el porcentaje que se destina a la OBS, los derechos económicos de los mismos quedan diluidos, pues su porcentaje en el excedente de libre disposición disminuye más de lo que debiera”. Es por ello, sobre la base de lo indicado, que la citada previsión busca como objetivo reducir las diferencias entre los porcentajes de retribución de la OBS y de los cuotapartícipes, en la medida en que se faculta a la caja para adoptar medidas en este sentido, contribuyendo a dotar a la cuota participativa de flexibilidad para poder competir en los mercados de capitales. *Vid.* Dictamen del **Consejo de Estado**, ya citado en nota anterior —n.º 8—, p. 17 del Dictamen.

ner dejar a favor de ésta, sujeto obligado, el contenido patrimonial de la relación obligacional que va a unir a emisor y tenedor de cuotas, lo que choca con los principios básicos existentes en esta materia.

Igualmente, hemos de destacar la novedad introducida en el citado texto legal en orden a la tenencia y limitación de cuotas (**art. 11**). Se establece el plazo de un mes —o de seis, si la adquisición de cuotas por encima del 5 por ciento se ha debido a causas ajenas a la voluntad del adquirente— para volver a la situación de normalidad, esto es, posesión de cuotas por debajo de dicho porcentaje. Los citados plazos temporales no son recogidos en la *Ley 13/1985*. Este derecho —**art. 7.4.b**) *Ley 13/1985*—, reconocido a los titulares de cuotas participativas antiguas, va a tener por objeto, básicamente, evitar el *efecto dilución* que, sobre el total de los fondos de los cuotapartícipes, se produciría con las nuevas emisiones de cuotas. Toda ampliación de capital supone una minoración patrimonial de los cuotapartícipes ya presentes en el capital de la caja de ahorros emisora. Por ello se hace imprescindible conjugar los intereses contrapuestos de la caja necesitada de recursos con los de los cuotapartícipes que en una anterior emisión habían adquirido las cuotas. Es en estas situaciones donde cobran eficacia los mecanismos correctores de dilución patrimonial; esto es, el *derecho de suscripción preferente* y la *prima de emisión*. Esta suscripción preferente no es ilimitada sino que el sujeto podrá adquirir un número de cuotas proporcional al valor nominal de las que posean, con relación al valor nominal de las cuotas no amortizadas. Vemos, por tanto, que el criterio fijado por el RD para atribuir el derecho de suscripción preferente es el de **proporcionalidad**, similar al establecido en la *LSA*. Este criterio proporcional entre cuotas “viejas” y cuotas nuevas se hace con referencia no al capital, sino al valor nominal total de las cuotas que no han sido amortizadas; esto es, el importe total de la cuantía del Fondo de Participación.

Para los casos de fusión de la caja de ahorros emisora, el RD, al igual que la ley, recoge determinados requisitos en orden a cesión/amortización de cuotas, reproduciendo lo expresado en el citado texto legal. Debemos señalar que la anterior redacción del *Proyecto de Real Decreto* <sup>(27)</sup>, elaborado por la Secretaría de Estado de Economía establecía, como novedad —**art. 13**— que el proyecto de fusión podía quedar condicionado a que el número de cuotapartícipes que ejerciesen su derecho de cesión de cuotas a la caja no excediese de un determinado porcentaje; cláusula esta que estimamos hubiese sido poco observable, habida cuenta de que suponía otorgar a un órgano, como es el Sindicato, de una potestad tan importante que podría su ejercicio condicionar la propia efectividad de la fusión. Habida cuenta de que nos encontramos ante órganos cuya

---

(27) Dirección General del Tesoro y Política Financiera, Sleg. 2007, de 31-07-2003.

existencia se desea reducir al mínimo, al menos en lo que respecta a su poder de decisión y presencia en los órganos de gobierno de la caja de ahorros, no hubiese tenido excesiva justificación el pretender dotarlos de un poder de tan gran importancia.

Debemos hacer referencia, igualmente, y como novedad, a la anterior redacción del **art. 14.4** del RD. Este precepto preveía la creación de una reserva indisponible, en el pasivo de la entidad, equivalente al importe efectivo de las cuotas participativas que adquiriera o le sean adjudicadas al cuotapartícipe. Dicha reserva sería computable como patrimonio de la caja emisora, por lo que su constitución suponía un mecanismo favorecedor de la potenciación e incremento de los recursos propios de la entidad, por lo que a ésta, evidentemente, no le supondría una gran “molestia” el dotarse de la citada reserva. En la redacción posterior, dicho precepto se elimina, quedando reducido el citado **art. 14** a tres números, que van a regular los movimientos que se produzcan en los fondos de reserva. En este sentido, hemos de indicar que la distribución del citado Fondo de Reserva de Cuotapartícipes habrá de estar sujeto a autorización del Banco de España, así como a la aprobación del Sindicato de cuotapartícipes. No indica el precepto si esta aprobación es *a priori* o *a posteriori*, si bien entendemos que ha de producirse antes que la del Banco de España.

Por último, y en comparación con el texto inicial, se elabora un nuevo artículo, **el 15**, que va a regular las Cuotas Participativas de Asociación de la Confederación Española de Cajas de ahorros, extendiendo a las mismas todo lo señalado hasta el citado precepto, regulación esta que ya recogía el **RD 664/1990**.

## **7. Disposiciones finales**

Como elemento esencial, hemos de citar la problemática que podría traer el texto de la Disposición derogatoria, en tanto en cuanto deroga expresamente el **RD 664/1990**. Dicha derogación no fue establecida en la reforma introducida por la Ley Financiera, dado que son numerosos los términos que afectan a la emisión y existencia de las cuotas participativas regulados en el citado **RD 664/1990** y que no son recogidos por la ley. Pero ahora, el citado texto lo deroga, sin trasponer dicho contenido no previsto por la ley —por ejemplo, nos referimos a los casos de cuantificación del déficit en los RRPP de la caja en orden al reparto del excedente para los cuotapartícipes—. Ello, y así lo debemos de afirmar, no clarifica la situación o el marco regulatorio de la potencial emisión de cuotas participativas, sino lo contrario, ya que todo lo que sea establecer lagunas de incertidumbre regulatoria conlleva un incremento de la dificultad en orden a proceder a la emisión de cuotas participativas.

## 8 La prima de emisión

En texto del RD contiene dos Anexos, que van a consignar en fórmula contable la determinación cuantitativa del reparto de la prima en la primera emisión que una caja de ahorros realice, así como en sucesivas emisiones. Dicha formulación, recoge bajo abreviación los conceptos señalados en el texto legal, intentando cuantificar un asunto tan problemático como es la valoración de la prima de emisión. A este elemento nos referimos a continuación.

En lo que respecta a la citada prima de emisión, podrá asignarse al Fondo de Reserva de los Cuotapartícipes o a las Reservas Generales en la proporción que determine el propio acuerdo de emisión. Lo verdaderamente determinante, desde el punto de vista económico, va a ser la cuantificación o determinación de su *valor*: En este sentido, se indica que el punto de partida para su valoración, tal como hemos señalado anteriormente, va a ser el *valor económico de la caja de ahorros*, valor este que deberá de tener en cuenta, entre otros, el **valor del fondo de comercio, las plusvalías latentes y la capacidad de la propia caja para generar beneficios futuros**. La determinación o cuantificación de estos elementos son los que nos van a permitir, y así debemos de afirmarlo, el cifrar correctamente la prima de emisión, con el objetivo evidente de poder garantizar la plena viabilidad de la emisión de cuotas. Los elementos que recoge la normativa como mínimos para la determinación de la citada prima de emisión son, realmente, los mismos que de un modo u otro aparecen en toda valoración de empresas, proceso este que siempre es subjetivo, configurándose en base a elementos poco objetivables. En este sentido, en la determinación de la prima de emisión, la cuantificación del “**Fondo de Comercio**” va a resultar esencial. No obstante, hemos de indicar que el legislador ha optado por tomar como base, para dicha cuantificación, aquellos elementos más subjetivos o “etéreos”. Recordemos, en este sentido, que el Plan General de Contabilidad incluye entre los inmovilizados inmateriales el concepto de Fondo de Comercio, que es definido como “conjunto de bienes inmateriales, tales como la clientela, nombre o razón social, y otros de naturaleza análoga que impliquen valor para la empresa. Esta cuenta sólo se abrirá en el supuesto de que el fondo de comercio haya sido adquirido a título oneroso”<sup>(28)</sup>. De la inmediata lectura del citado texto, surge un elemento clave: el fondo de comercio sólo aparecerá en el balance de la entidad en aquellos supuestos en los que ésta haya adquirido otra entidad, por cesión, fusión o absorción, siendo el valor que se abona por encima del denominado neto patrimonial.

---

(28) Esta partida se incluye en el **Subgrupo 21** del PGC, recogido y consignado en el RD 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

La cuantificación del fondo de comercio en los procesos de determinación de la prima de emisión, según hemos señalado, resultará compleja. Por un lado, no siempre veremos esta partida en el balance de la entidad e, incluso habiendo existido un proceso de fusión, cesión o absorción que permita la aparición de la citada partida, estamos ante una cuenta que habrá de amortizarse en un plazo máximo de veinte años. Por otro lado, nos encontramos ante una partida en la que se integran, exclusivamente, bienes intangibles, debiendo de indicar que no comprende o abarca aquellos valores directamente imputables a activos tangibles o realizables, como por ejemplo, las plusvalías latentes. Igualmente, tiene carácter residual respecto de aquellos otros activos intangibles, por lo que igualmente tampoco pueden clasificarse como fondo de comercio aquellos bienes intangibles para los que el PGC haya previsto conceptos separados, como, por ejemplo, los gastos de investigación y desarrollo. Este carácter intangible de los bienes que lo integran puede provocar un sobredimensionamiento en la cuantificación del mismo, en tanto en cuanto, la entidad va a determinar el valor de los elementos <sup>(29)</sup> que integran el fondo de comercio, siempre, en base a expectativas de desarrollo futuro, técnica esta de valoración de activos conocida como de **Opciones Reales** <sup>(30)</sup>. Ahora bien, la cuantificación del fondo de comercio no podrá realizarse alejándose de parámetros en exceso distantes de lo que el mercado pueda determinar respecto de dicha entidad, habida cuenta que,

---

(29) Nos encontramos ante una partida objeto de una gran discusión en el ámbito auditor y empresarial, dada la dificultad y subjetividad que existe en la evaluación, determinación del valor y concreción de los elementos que pueden formar parte del citado Fondo de Comercio. En este sentido, hemos de hacer referencia a la **Resolución del ICAC de 21 de enero de 1998**. En esta resolución, el citado instituto enumeró, a modo de ejemplo, y no de lista cerrada, los factores que de manera esencial van a formar parte del fondo de comercio, siempre dependiendo de la actividad de la entidad: localización geográfica, posición de primacía en el mercado con respecto a otras entidades, facilidad de acceso a mercados cerrados, eficiencia en la producción, calidad del equipo humano y directivo en general, amplitud de la red de distribución, sector protegido o en expansión, reputación de calidad de los servicios prestados, alta capacidad de desarrollo tecnológico, adecuada estructura financiera y de costes y gastos.

(30) El denominado **Enfoque de las Opciones Reales** tiene su origen en la aplicación de los modelos de valoración empresarial de opciones financieras al análisis y cuantificación de estados contables e inversiones reales. El punto de partida viene dado por el hecho de que, entre un 50 por ciento y un 125 por ciento del valor total del inmovilizado de una entidad procede de opciones de crecimiento futuro, cuya realización final se sitúa más allá del corto plazo. El punto de partida de este sistema de valoración se encuentra en la obra de MYERS (1977), *Determinants of Corporate Borrowing*, si bien ha experimentado, desde entonces un desarrollo muy significativo, siendo base, hoy día, en los sistemas de cuantificación de activos intangibles —*Capital Budgeting*— de la mayor parte de consultoras y auditoras norteamericanas y europeas. Como obra esencial, destaca el manual de SCWART y TRIGEORGIS (2001), y estudios en *Midland Corporate Finance Journal*, *Quarterly Review of Economics and Finance*, n.º 5, pp. 102 y ss.

no lo olvidemos, será el mercado al final el que determine, exactamente, el valor de la prima.

En la cuantificación y determinación del valor de las “**plusvalías latentes**”, así como en lo que el legislador denomina **expectativas de generar beneficios futuros**, la situación se complica, habida cuenta que no existe partida alguna en el PGC que permita la cuantificación separada de tales conceptos. Una posible solución, en tanto en cuanto la lista o elementos que integran el fondo de comercio no es cerrada, será el incluirlas en dicho grupo. No obstante, ello plantea problemas, ya que las plusvalías latentes están vinculadas a activos tangibles, tal como indica el propio legislador, si bien nada impediría que dentro del fondo de comercio <sup>(31)</sup> se incluyesen dichos elementos. Ahora bien, ello sería posible si la determinación de los mismos procediese de procesos de adquisición onerosa, pues de otra forma, ello no sería posible. En este sentido, y según se aplica en la realidad contable, las plusvalías latentes se consignan en la partida relativa a resultados extraordinarios, en tanto en cuanto, y con carácter ordinario, proceden de enajenaciones u operaciones onerosas no ordinarias en lo que respecta a la actividad normal de la entidad. Ahora bien, surge en este punto otra cuestión: normalmente, este capítulo no surge con carácter general en la actividad anual de la caja, sino que aparece con carácter excepcional, por ejemplo, en procesos de revalorización de activos —determinados por ley—, ventas de inmovilizado de la caja, etc. Ello provoca que la cuantificación de esta partida sea excepcional, por lo que si no la podemos determinar anualmente, su cuantificación como elemento clave para la determinación de la prima de emisión será problemática.

Ni que decir tiene que si ello es difícil, más aun será la contabilización de lo que el legislador denomina “**capacidad de la entidad para generar beneficios futuros**”, ya que nos encontramos ante un elemento aun más susceptible de evaluación subjetiva, ya que no existe partida alguna o elemento que reciba tal denominación en el **PGC**. Una vez más, debemos de indicar que la redacción

---

(31) En este sentido, hemos de exponer lo mencionado por la **Norma Trigésima** de la *CBE 4/1991*, modificada por la *CBE 5/1997*, de 24 de julio. Dicha Norma, en su apartado 5, indica que “... la cuantía inicial del fondo de comercio, que será igual a la diferencia entre el importe satisfecho en la **adquisición del negocio** de otra entidad, como minuendo, y la suma de los valores de los activos financieros y materiales adquiridos, estos últimos valorados a su precio de mercado, menos los pasivos asumidos en la adquisición, como sustraendo, se amortizará, de acuerdo con un plan sistemático, durante el periodo de tiempo en el cual dicho fondo contribuye a la generación de ingresos y nunca en más de diez años contados desde la fecha de adquisición. Cuando la amortización supere los cinco años, deberá recogerse en la memoria la oportuna justificación. No obstante, tal amortización deberá acelerarse si existieran dudas razonables sobre la efectividad del fondo de comercio”. *Vid. BOE* núm. 185, 4 de agosto de 1997, pp. 23773 y ss.

dada por el legislador no ha sido afortunada, por lo que será el mercado el que determine y configure el valor de dicha prima, sobre la base de diferentes elementos innatos e inherentes a la propia entidad.

En lo que respecta a lo indicado, donde sí pueden llegar a aparecer elementos peculiares es en lo relativo a la *Obra Social*. Ésta proporciona activos a la entidad que, lógicamente, deberían de incluirse en la valoración que de la misma se realice. Ahora bien, esto podría provocar determinados problemas cuantificadores, en tanto en cuanto en muchas ocasiones nos encontramos ante activos que, por sí, no generan flujos de caja propios del negocio financiero, si bien es cierto que colaboran al mismo, potenciando la imagen de la entidad, fidelización, expansión territorial y dominación de marca, etc.; elementos claramente integradores del Fondo de Comercio. Dada la posible situación a surgir, hubiese sido aconsejable que el legislador hubiera determinado la influencia del valor de los citados activos de la *Obra Social* en la valoración de la entidad. Así, una posible solución hubiese sido la de aislar la prima de emisión de dichos valores, suprimiendo al mismo tiempo cualquier derecho de los cuotapartícipes respecto de estos activos. Dos motivos pueden justificar tal postura:

— Los activos de la *Obra Social* proceden de la parte de beneficios que no corresponde a los cuotapartícipes, bien porque éstos no existían, bien porque va a ser así desde el mismo momento en que se produce la emisión.

— Los activos de la *Obra Social* pueden estar respaldados por un fondo similar a las reservas en el pasivo del balance. Este fondo, en las condiciones señaladas por la *CBE 5/1993*, es computable como recursos propios de segunda categoría, por lo que es una fuente más de los mismos, alternativa a los que ofrecen las cuotas, no debiendo de interferir con éstas.

### III. CONCLUSIONES

Hemos dedicado en el presente estudio, más atención a determinados elementos que consideramos van a ser de gran interés en el futuro inmediato, si es que llega a producirse alguna emisión de cuotas, como así lo esperamos. No debemos de olvidar que, aunque existe un importante número de cajas de ahorros en las que sus reservas se configuran como la principal fuente de recursos propios, ha descendido significativamente el número de tales instituciones en los que los requerimientos mínimos podían ser cubiertos con ellas; mientras que en 1996 eran solamente cinco las cajas que necesitaban complementar sus reservas con participaciones preferentes y deuda subordinada con la finalidad de cubrir los mínimos exigidos, actualmente son 26 las que necesitan de tales

instrumentos de financiación para ello <sup>(32)</sup>. Por ello entendemos que, una vez ya aprobado el presente texto legal, deberían ser varias las cajas que procedan a la emisión de estos interesantísimos títulos, tal como así ha manifestado un importante sector de las mismas. Otras, por el contrario, no procederán a emisión alguna, dado que en este asunto se sigue chocando con una opinión generalizada que sigue viendo a las cuotas participativas como un primer paso del legislador para proceder al cambio de la naturaleza jurídica de las cajas. Independientemente de que dichas opiniones estén justificadas debidamente o no, el hecho es que las cajas están llegando a un punto tal que necesitan incrementar sus RRPP con instrumentos de primera categoría, ya sea participaciones preferentes o cuotas participativas. Consideramos que las cuotas se ajustan de manera ideal a la propia concepción jurídica de las cajas de ahorros, debiendo de señalar, y ésta es nuestra opinión, que el futuro de las cajas de ahorros medianas va a pasar, de manera imperiosa, por la emisión de tales títulos. De lo contrario, seremos testigos de un proceso de fusión de cajas, de manera incluso Inter-autonómico.

Necesariamente, y así se ha de afirmar, han de primar siempre los criterios financieros a los políticos, al menos en este asunto tan trascendental como es el del fortalecimiento de los RRPP de las cajas de ahorros.

---

(32) *Vid.* Publicación del Colegio de Economistas de Madrid, n.º 98, septiembre 2003, pp. 168 a 190. PEREIRA RODRÍGUEZ JORGE J., *El futuro de los Recursos Propios de las Cajas de Ahorros*.

---

# JURISPRUDENCIA

---

# LA *EXCEPTIO NON RITE ADIMPLETI CONTRACTUS* EN LA OPOSICIÓN AL JUICIO CAMBIARIO

(Comentario a la Sentencia 518/2003, de 24 de noviembre, de la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife) (\*)

PILAR PEITEADO MARISCAL

*Profesora de Derecho Procesal UCM*

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

**Primero.**—Por la representación procesal de D. José Francisco se interpone recurso de apelación contra la sentencia dictada por el juzgador de instancia, por considerar que en ella no se aplican correctamente las previsiones contenidas en los arts. 824.2 y 827.3 LEC en relación con el art. 67 de la Ley Cambiaria y del Cheque (LCCH). Entiende, además, que se le ha causado indefensión en relación con las costas de la instancia, por los motivos que se indicarán más adelante.

**Segundo.**—En lo que se refiere al primero de los motivos de apelación, ha de indicarse que, a juicio de la parte apelante, debe entenderse que con la nueva regulación que al juicio cambiario dispensa la LEC, debe

considerarse superada la doctrina anterior en lo que a los motivos de oposición a la ejecución se refiere. Aduce, en consecuencia, que entre las “excepciones personales” a que alude el art. 67 LCCH debe entenderse incluida la excepción de cumplimiento defectuoso, y no sólo la excepción de contrato no cumplido, en contra, pues, de lo sostenido por el juez *a quo* en el fundamento jurídico primero de la resolución que se recurre. En relación con este punto, ha de indicarse que, en efecto, la disposición contenida en el art. 827.3 LEC atribuye efectos de cosa juzgada a la sentencia firme dictada en juicio cambiario respecto de las cuestiones que pudieron ser en él alegadas y discutidas, tal y como señala el recurrente, eficacia que ha planteado numerosos problemas interpretativos en la doctrina de los autores, que se ha inclinado por entender que la eficacia de co-

(\*) Ponente: Ilma. Sra. Doña Elena Sánchez Jordán

sa juzgada alcanzará a todos los argumentos materiales cambiarios posibles —teniendo en cuenta que el art. 67 LCCH, al que remite el 824.2 LEC, recoge todos los posibles hechos impositivos, extintivos y excluyentes del crédito documentado—, siendo por tanto imposible cualquier discusión sobre los motivos de oposición no alegados en un ulterior proceso. Resulta procedente, pues, entrar a discutir acerca del fondo del asunto, lo que implica que se ha de admitir en parte el argumento sostenido por el apelante.

Sentado lo anterior ha de admitirse, en consecuencia, la posibilidad de oponer la excepción de cumplimiento defectuoso como motivo de oposición a la ejecución —en el seno, pues, del juicio cambiario—. Lo expuesto obliga al análisis de la prueba practicada, en orden a determinar si se ha cumplido o no de forma correcta lo pactado en el contrato de obra de reforma acordado entre las partes. De la prueba practicada resulta acreditado que la entidad ejecutante ha dado correcto cumplimiento a lo acordado en el contrato, no pudiéndose apreciar defectos esenciales en las obras de reparación efectuadas en la cervecería “El Sur”. Varios son los elementos probatorios que conducen a esta conclusión: resulta, en primer lugar, que el perito que elabora el informe aportado a instancias del ejecutado, en el que se detallan varios defectos e imperfecciones en la obra realizada, reconoce no ser especialista en la materia; ha de tenerse en cuenta, en segundo lugar, que el ejecutado manifestó, a preguntas del abogado del ejecutante, que entregó el pagaré, sin que conste en autos que hubiera formulado protesta alguna en relación con la finalización de la obra, lo cual no se explica si a su juicio eran de tanta magnitud y alcance los defectos de la obra efectuada por el ejecutante. Además, ha quedado acreditado que el director de marketing de la entidad Heineken Canarias, empresa a la cual se iba a asociar la cervecería “El Sur” tras finalizar la obra de reforma, felicita a la entidad ejecutante, responsable de efectuar las obras de reparación,

“por el excelente trabajo que ha realizado en el diseño y en la finalización del proyecto de obra del local “Cervecería Sur”, ya que ha satisfecho enormemente nuestras necesidades, cumpliendo perfectamente con nuestra imagen de marca y con los bocetos presentados” (folio 73), a pesar de que el ejecutado afirmó, en su escrito de demanda de oposición, que de todas las deficiencias y problemas en la ejecución eran testigos el director de marketing y el director comercial de Heineken Canarias (hecho octavo de la demanda de oposición). Lo expuesto supone que ha de mantenerse el fallo que se contiene en la resolución recurrida, desestimándose totalmente la oposición.

**Tercero.**—Por lo que se refiere al segundo de los motivos de apelación, que se centra en la condena en costas de la primera instancia, señala el apelante que, en el auto de aclaración que completa el fallo de la sentencia recurrida, precisamente en lo que a costas se refiere, no se hace mención alguna al escrito presentado por esa parte en fecha 22 de mayo de 2003, circunstancia esta que le causa indefensión. Añade a ello la improcedencia de efectuar la condena en costas a través de un auto de aclaración; concluye, por fin, este motivo con el argumento de la improcedencia de la condena en costas, al haberse tratado en la litis de una materia cuya solución no era clara. Tanto el primero como el segundo de los argumentos esgrimidos por el apelante deben ser desestimados, pues lo único que hace el auto de aclaración es subsanar un error material, ya que la condena en costas se encontraba contemplada en el fundamento jurídico tercero de la sentencia recurrida, de modo que la omisión del pronunciamiento en cuanto a las costas en el fallo es, sin lugar a dudas, un error mecanográfico. En el tercero de los razonamientos sostiene que no debieron de imponerse las costas en un supuesto que presentaba dudas interpretativas en cuanto al alcance del nuevo juicio cambiario regulado en la LEC, pudiendo haberse recurrido

a la existencia de circunstancias excepcionales para dar lugar a su no imposición. A este respecto debe señalarse que, si bien es verdad que la interpretación que ha de darse a los preceptos que regulan el juicio cambiario en la nueva LEC no es sencilla, la solución que se alcanza, a pesar de haberse admitido la posibilidad de entrar a conocer el fondo del asunto, es la misma que la que alcanzó la juzgadora de instancia, por lo que, en aplicación del art. 561.1.<sup>a</sup>, párrafo segundo LEC, en relación con el art. 394 LEC, debe mantenerse el pronunciamiento

en cuanto a las costas de la primera instancia, puesto que se desestima totalmente la oposición formulada por el ejecutado, hoy apelante.

**Cuarto.**—Lo expuesto en los fundamentos jurídicos precedentes determina la desestimación del recurso y la confirmación de la resolución recurrida, si bien con fundamentos distintos de los que en ella se contienen. En consecuencia, no se efectúa imposición de las costas de esta alzada, en virtud de lo previsto en el art. 394.1 LEC, aplicable por remisión del art. 398.1 LEC.

## COMENTARIO

### SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. NATURALEZA DEL JUICIO CAMBIARIO Y CARÁCTER DE LA OPOSICIÓN DEL DEUDOR.
- III. LAS COSTAS.

#### I. INTRODUCCIÓN

La resolución de la Audiencia Provincial de Tenerife toma postura en una amplia y compleja polémica relativa a la naturaleza del juicio cambiario y de la oposición que en él puede formular el sujeto contra el que el proceso se dirige. Una exposición muy sencilla de la cuestión tiene que comenzar por constatar que los títulos cambiarios no se encuentran en el elenco de títulos ejecutivos establecido por el artículo 517 LEC; la razón es que, a diferencia de los títulos extrajudiciales que sí recoge esta norma, los títulos cambiarios no tienen que estar necesariamente intervenidos en su origen por ningún fedatario público, de modo que la certeza que ofrecen respecto de la deuda que documentan no es suficientemente firme como para aparejar a ellos ejecución directa. Sin embargo, la importancia en el tráfico económico del crédito que se articula a través de estos títulos reclama para ellos una protección rápida y eficaz. A esta necesidad

pretende dar respuesta al juicio cambiario, pero sin olvidar tampoco la adecuada tutela de los derechos de quien ve amenazado su patrimonio sobre la base de un título que no puede estimarse del todo seguro.

Con estas premisas, el juicio cambiario que diseña la LEC es un proceso peculiar, en el que se pretende la ejecución de un crédito pero que puede finalizar con una sentencia con fuerza de cosa juzgada que absuelva al deudor del pago que se le exigía casi por vía de apremio. Desde esta perspectiva, es innegable su parecido con el proceso monitorio —aunque, desde luego, hay también importantes diferencias—, puesto que la conducta del deudor puede contribuir a crear un título ejecutivo que antes del proceso no existe como tal, o, por el contrario, a forzar un pronunciamiento jurisdiccional de carácter declarativo.

## II. NATURALEZA DEL JUICIO CAMBIARIO Y CARÁCTER DE LA OPOSICIÓN DEL DEUDOR

El debate doctrinal respecto del juicio cambiario tiene un punto nuclear, del que se derivan importantes consecuencias prácticas, que es el relativo a su naturaleza jurídica; la interpretación de las normas que lo regulan varía considerablemente si el marco de referencia adecuado para este proceso es el de los procesos de ejecución o, si por el contrario, es el de los procesos declarativos<sup>(1)</sup>. Con relación a la oposición del deudor, cuestión debatida en la resolución que se comenta, la diferencia de interpretaciones radica fundamentalmente en un punto. Si el juicio cambiario es un proceso de ejecución los motivos de oposición del deudor deben interpretarse de forma restrictiva para no perjudicar la agilidad que la ejecución requiere, remitiéndose las cuestiones más complejas sobre las relaciones cambiaria y causal a los juicios declarativos que procedan. Si, por el contrario, en el juicio cambiario prima el carácter declarativo, la oposición del deudor puede concebirse de manera amplia, siendo este proceso el cauce adecuado para discutir todas las cuestiones que afecten a las relaciones cambiaria y causal de las que deriva el título cambiario que pretende ejecutarse. La resolución del Juzgado de Primera Instancia de La Laguna de la que trae causa la sentencia de apelación que se comenta mantuvo el primer parecer, mientras que la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife sostiene el

---

(1) Son muy ilustrativas de estas dos posturas las obras de BONET NAVARRO, J., *El proceso cambiario*, La Ley, Madrid, 2000 y de ADÁN DOMÉNECH, F., *El nuevo proceso cambiario*, Bosch, Barcelona, 2002. El primero de los autores mantiene el carácter de cognición del juicio cambiario (*vid.* especialmente las pp. 104 y ss.), mientras que el segundo es decidido partidario del carácter ejecutivo de este proceso, sobre la base de los argumentos que desarrolla en las páginas 32 y siguientes, previa exposición y crítica de otras posturas doctrinales.

segundo, aunque el posterior examen de la prueba practicada conduce igualmente a la desestimación de la oposición del deudor.

En mi opinión, e independientemente de la postura final que se mantenga sobre la naturaleza jurídica del juicio cambiario, la oposición del deudor tiene en este proceso un carácter plenario, que permite discutir cualquier cuestión de la relación cambiaria o causal, en función de la que de ellas exista entre el deudor y el acreedor que presenta el título cambiario. Los argumentos en los que se sustenta esta postura son los mismos a los que alude la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife en el fundamento jurídico segundo de la sentencia de apelación: el carácter omnicomprendido del artículo 67 LCCH, y la fuerza de cosa juzgada que el artículo 827.3 LEC atribuye a la resolución con la que se decide la oposición al juicio cambiario. A éstos hay que añadir la tramitación procesal prevista en la LEC para la oposición del deudor cambiario.

El artículo 824 LEC regula la oposición cambiaria, permitiéndole al deudor hacer uso de todas las causas o motivos de oposición previstos en el artículo 67 LCCH. Estos motivos deben ser alegados mediante un escrito con forma de demanda que se tramita, por remisión del artículo 826, según las normas generales que para los juicios verbales se establecen en los artículos 440 y 443 LEC. Estas dos circunstancias permiten superar la jurisprudencia que, con base en el juicio ejecutivo de la LEC de 1881, se refiere constantemente a unos “estrechos márgenes” que impiden debatir ciertas cuestiones de forma completa. En efecto, la vía procesal por la que la LEC ha optado para tramitar la oposición al juicio cambiario no es un “margen estrecho” sino, por el contrario, uno de los cauces procesales habituales para discutir con carácter plenario multitud de cuestiones que pueden ser, por la cuantía o la materia, tan complejas como la oposición del deudor cambiario. De hecho, las consideraciones que hace en el f.j. 2.º la Audiencia Provincial una vez decide entrar en el fondo del asunto y valorar la prueba practicada no pueden considerarse indicativas de un proceso de dificultad extrema, ni en cuanto los hechos, ni en cuanto al Derecho aplicable.

Si el “continente” de la oposición deja pocas dudas, menos aún pueden plantearse respecto del “contenido”. Como se ha dicho, la LEC remite sin limitaciones a los motivos establecidos en el artículo 67 LCCH, norma que contempla causas de oposición que tienen su fundamento en la relación causal y causas de oposición que se fundan en la relación cambiaria, lo que es lo mismo que decir que al amparo de esta norma el deudor puede alegar cualquier hecho que extinga, impida o excluya la pretensión del acreedor cambiario. Así lo expresa la Audiencia Provincial al final del primer párrafo del f.j. 2.º Ahora bien: el acreedor cambiario puede serlo simplemente como consecuencia de la relación cambiaria, o también como consecuencia de la relación causal, si es el firmante inicial del título cambiario junto al deudor. Y es absolutamente lógico que las

defensas que el deudor pueda oponer frente a uno y otro tipo de acreedor sean distintas, como es distinta la relación que lo une con ellos. Quiere decirse que el argumento que sostiene la sumariidad o cognición limitada de la oposición del deudor sobre la base de que no todas las defensas del artículo 67 LCCH pueden oponerse a todos los acreedores está prescindiendo de un concepto procesal básico, que es el de la legitimación. El deudor puede oponer cualquier tipo de defensa que se derive de la relación que mantiene con quien le exige el pago del crédito. Si la relación con el acreedor es únicamente cambiaria, las defensas posibles son sólo las que se refieren al título cambiario, único vínculo entre acreedor y deudor. Pero que el deudor no pueda oponer frente a este acreedor defensas basadas en la relación causal no significa que la cognición sea limitada, ni que la oposición sea de carácter sumario, sino simplemente que el acreedor cambiario carece de legitimación pasiva respecto de esas pretensiones; el acreedor no se encuentra en una situación tal respecto del deudor cambiario en la que el ordenamiento jurídico ampare que le sean opuestas ciertas defensas, pero no por particularidades o limitaciones del juicio cambiario, sino porque el ordenamiento jurídico nunca ampara, como regla general, que un sujeto pueda verse radicalmente afectado por circunstancias de una relación jurídica de la que no ha sido parte<sup>(2)</sup>.

En nada, pienso, esta interpretación desmerece el carácter abstracto de los títulos cambiarios, puesto que quien no fue parte en la relación causal está a salvo de las excepciones personales, precisamente por este carácter, mientras que quien fue parte no asume un derecho abstracto, sino causal: el carácter abstracto es necesario para que los títulos cambiarios puedan circular libremente, sin que los sucesivos tenedores se vean condicionados por las consecuencias de una obligación que no debe afectar a terceros, pero si el título cambiario no ha circulado, como sucede en este caso, porque quien exige el pago es quien fue parte en la relación causal y sigue manteniendo el título en su poder, no tiene sentido que frente a la exigencia del crédito no se puedan oponer, con la amplitud necesaria, las circunstancias que pueden enervarlo.

Si, frente a quien ha sido parte con él en la relación jurídica causal, el deudor puede oponer “las excepciones basadas en sus relaciones personales con él”, en términos del artículo 67 LCCH, no se entiende por qué el cumplimiento

---

<sup>(2)</sup> Esta regla general, que como tal se enuncia, tiene muchas e importantes excepciones, lo que no le hace perder su valor de regla general. Una de ellas se expresa precisamente en el mismo artículo 67 LCCH, y afecta al tenedor que al adquirir la letra procedió a sabiendas en perjuicio del deudor. Pero si existe la excepción es porque existe la regla, es decir, las excepciones basadas en relaciones personales sólo son eficaces frente al sujeto con el que esas relaciones personales existen, no frente a otros, salvo que esos otros hayan actuado de mala fe en perjuicio del deudor.

defectuoso de la obligación por parte de quien exige el pago del crédito encuentra obstáculos, como ocurrió en primera instancia en el caso que nos ocupa, para ser admitido como falta de provisión de fondos. Más aun si, como dispone el artículo 827.3 LEC, la cosa juzgada de la resolución que resuelve la oposición en el juicio cambiario alcanza a todas las cuestiones que pudieron ser alegadas y discutidas. Sobre este punto observa la Audiencia Provincial en el f.j. 2.º que la doctrina “se ha inclinado por entender que la eficacia de cosa juzgada alcanzará a todos los argumentos materiales cambiarios posibles ... siendo por tanto imposible cualquier discusión sobre los motivos de oposición no alegados en un ulterior proceso”. Como consecuencia, el tribunal decide entrar en la discusión sobre el fondo del asunto, acogiendo así la argumentación del apelante, y poniendo expresamente de manifiesto que “ha de admitirse, en consecuencia, la posibilidad de oponer la excepción de cumplimiento defectuoso como motivo de oposición a la ejecución —en el seno, pues, del juicio cambiario—”.

Comparto la postura de la Audiencia Provincial. El mecanismo preclusivo consistente en extender la cosa juzgada, no sólo a lo que efectivamente se debatió, sino a todo aquello que también pudo haber sido discutido, impidiendo que se sustancie un proceso posterior, es coherente con la naturaleza plenaria de la oposición a la ejecución en el juicio cambiario que ya se deriva del artículo 67 LCCH. El artículo 827.3 LEC es ilustrativo respecto de la concepción que el legislador tiene de la oposición en este proceso, y actúa como refuerzo de lo que ya está establecido en el artículo 67 LCCH, impidiendo la tan frecuente interpretación restrictiva e incorrecta de esta última norma, como la que hace en este caso el tribunal de instancia. Es cierto que concebir la oposición como plenaria puede implicar que la ejecución de un título cambiario pierda potencialmente agilidad y comodidad, puesto que puede derivar en un incidente declarativo relativo a la relación causal pero, a mi juicio, esto no determina una pérdida de valor de estos títulos en el tráfico jurídico, sino que es la simple consecuencia de una naturaleza y finalidad que son, en su esencia, distintas a las de otros títulos ejecutivos. Quiere decirse que en la LEC está claro que los títulos cambiarios no son equiparables a los títulos ejecutivos del artículo 517. ¿Son por ello peores? No, son simplemente distintos. Quien opta por documentar su crédito en un título cambiario está eligiendo un sistema que permite que el título circule desvinculándose de la relación causal subyacente, carácter que no acompaña a los títulos del artículo 517 LEC. La cara opuesta de esta virtud o cualidad es que en el momento de la ejecución pueden ser discutidas cuestiones que han sido excluidas de la ejecución de los títulos ejecutivos del artículo 517. Por esta razón, a la hora de documentar sus relaciones jurídicas las partes deben hacer uso del sistema que más convenga a la relación, actividad y finalidades concretas de cada caso, sopesando las ventajas e inconvenientes de cada uno de ellos.

### III. LAS COSTAS

El apelante impugna también el pronunciamiento relativo a las costas, por dos razones. La primera, que la condena en costas se impone en un auto de aclaración de la sentencia; la segunda, que la admisión de la *exceptio non rite adimpleti contractus* es una cuestión jurídica debatida que permite, a tenor del artículo 394 LEC, que las costas no se impongan a la parte que ve totalmente desestimadas sus pretensiones.

La decisión de rechazar el primer argumento es acertada, puesto que la Audiencia Provincial indica que la condena en costas se encontraba fundada en la argumentación de la sentencia de primera instancia, de manera que su falta de inclusión final en el fallo puede considerarse un error material susceptible de ser subsanado mediante un auto de aclaración. Para el futuro hay que tener en cuenta además que tras la entrada en vigor de la reforma de la LOPJ operada por la LO 19/2003, de 23 de diciembre, es posible que, tanto a instancia de parte como de oficio, los tribunales completen mediante un auto posterior a la sentencia las omisiones de pronunciamiento en que hubieren incurrido, siempre que se trate de cuestiones relativas a pretensiones oportunamente deducidas y sustanciadas en el proceso. Así lo establece el artículo 267, en sus apartados 5 y 6, de la LOPJ.

Menos acertada, parece, en cambio, la decisión de rechazar el segundo argumento, aunque es desde luego sostenible. El artículo 394 LEC permite, como se ha dicho, que las costas de la primera instancia no se impongan a la parte totalmente vencida si el tribunal considera que el asunto presentaba serias dudas de hecho o de derecho. Para valorar la concurrencia de estas dudas, sigue diciendo el artículo 394, se tendrá en cuenta la jurisprudencia recaída en supuestos similares. Es cierto que la jurisprudencia resuelve frecuentemente respecto de casos similares en el sentido en que resolvió el Juzgado de Primera Instancia de La Laguna, luego es lógico que este órgano jurisdiccional no considerase este argumento para decidir sobre la imposición de costas. Pero también lo es que la propia Audiencia Provincial, que finalmente tiene que decidir sobre el sentido de las costas de primera instancia, reconoce en el f.j. 2.º que se trata de un asunto que ha planteado “numerosos problemas interpretativos”, y en el f.j. 3.º explicita que “es verdad que la interpretación que ha de darse a los preceptos que regulan el juicio cambiario en la nueva LEC no es sencilla”; tanto es así que la Audiencia acaba acogiendo el planteamiento del apelante, en contra del sostenido por el tribunal de instancia. Desde esta perspectiva, no parece un argumento muy sólido para rechazar la pretensión del apelante respecto de las costas que “la solución que se alcanza, a pesar de haberse admitido la posibilidad de entrar a conocer del fondo del asunto es la misma que alcanzó la juzgadora de instancia”, porque, realmente, la solución no es igual respecto de la cuestión debatida. Quiere decirse que el hecho de que ambos órganos desesti-

men la petición del apelante no significa que han adoptado la misma decisión, puesto que el órgano de instancia la desestima porque no entiende oportuno conocer del fondo del asunto, con lo que no llegó a valorar la prueba. La Audiencia, en cambio, desestima con base en la valoración de la prueba, tras reconocer que el tribunal de instancia desechó incorrectamente la defensa propuesta por el apelante en la oposición del juicio cambiario. No es posible saber si, de haber aceptado el Juzgado de Primera Instancia la *exceptio non rite adimpleti contractus* y haber, en consecuencia, valorado la prueba propuesta, habría decidido en el mismo sentido que la Audiencia respecto de tal valoración.

Por último, hay que hacer notar que la Audiencia Provincial decide, correctamente en este caso, no hacer expresa imposición de las costas de la apelación pese a desestimar finalmente la oposición del apelante, puesto que los argumentos jurídicos sí son acogidos.

---

# NOTICIAS

---

## **1. SEGUNDO SEMINARIO HARVARD-COMPLUTENSE DE DERECHO DE LOS NEGOCIOS (“CONFLICTOS EN EL ÁMBITO DEL *CORPORATE GOVERNANCE* Y CRISIS DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS”)**

### **Organización y objetivos del Seminario**

Siguiendo con el proyecto iniciado el pasado año se celebró los días 17 y 18 de mayo en la Harvard Law School de la Harvard University el “Second Harvard-Complutense Seminar on Business Law”. Con el título “Corporate Governance Conflicts and Corporate Insolvency”, este seminario ha sido organizado por el Real Colegio Complutense (RCC), establecido en Harvard, con la ayuda de su Director, el Profesor Ángel SÁENZ BADILLOS, en colaboración con el Departamento de Derecho Mercantil de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense y del European Law Research Center de la Harvard Law School, a través de su Director, el Profesor David KENNEDY. Para el posible desarrollo del mismo se contó con el patrocinio de la Fundación ICO, Garrigues Abogados y Asesores Tributarios y Allen & Overy.

El objetivo de este seminario no era otro que intentar analizar y debatir alguna de las cuestiones más relevantes en la regulación actual de conflictos y situaciones de crisis en las sociedades cotizadas comparando la experiencia europea (con especial referencia a la situación española) con la norteamericana.

Las diversas ponencias abordaron las recientes reformas legislativas en Estados Unidos y Europa, con especial consideración hacia la reforma concursal y su incidencia en el derecho de sociedades.

La estructura y programa del Seminario facilitaron e impulsaron un intercambio fructífero entre los ponentes, que se cristalizará en breve en forma de publicación<sup>(\*)</sup>.

### **Contenido y desarrollo**

El seminario desarrollado en dos jornadas, tenía como objeto de estudio, análisis y debate dos grandes grupos temáticos que bien podrían entenderse

---

(\*) Los resúmenes y contenido de las comunicaciones presentadas a este Seminario y que aquí se reseñan están disponibles en la página web del Departamento de Derecho Mercantil de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid.

como temas conexos o cercanos. En el primer grupo temático se encontrarían las aportaciones que abordaban la cuestión de las crisis en el seno del llamado “Corporate Governance” esto es, los problemas de “gobierno societario” que se plantean en las grandes sociedades cotizadas en las que propiedad y control están divorciadas. Corolario de lo que se expuso en el “First Harvard-Complutense Seminar on Business Law”, celebrado en marzo de 2003, se puso sobre la mesa el problema del control de la gestión de las grandes sociedades y la necesidad de evitar casos como los de ENRON o WORLDCOM. Así, el profesor Robert C. Clark, Austin Wakeman Scott Professor of Law, expuso en su ponencia titulada “*Corporate Governance Changes in the Wake of Sarbanes-Oxley Act: Highlights, Assessments and Lessons*”, los cambios producidos en la legislación norteamericana sobre sociedades cotizadas a la luz y tras la estela de lo regulado en la Sarbanes-Oxley Act de 2002. La regulación de aspectos problemáticos como la funcionalidad o no de los códigos éticos, la necesidad de establecer una “supermayoría” de consejeros independientes en el órgano de administración, la verdadera función de los comités de auditoría o el cambio en las normas contables, se presentan como cuestionables. La ponencia del profesor Clark planteó la necesidad de preguntarse si todas estas reformas nacidas del miedo producido tras casos como ENRON o WORLDCOM tiene realmente sentido o si sirven, en definitiva, al mercado, señalando la necesidad de que las reformas legales vayan acompañadas de estudios empíricos serios de los efectos que tales cambios normativos puedan tener.

En la misma línea, la ponencia a cargo del Profesor John C. COATES, Profesor of Law de la Harvard Law School, titulada “Capital Rules and Transnational Legal Reform”, señaló el cariz internacional que los casos de grandes crisis empresariales como los señalados tienen. Este carácter internacional plantea, en opinión del profesor, la necesidad de atender al llamado mercado de las normas, intentando dotar de racionalidad a lo regulado en el ámbito del mercado de capitales y de las grandes sociedades cotizadas, evitando que una regulación “atractiva” se convierta en una regulación “deficitaria”.

Dentro de este primer bloque relativo a los problemas del gobierno corporativo y del control de la gestión de las grandes sociedades cotizadas, el profesor Alberto J. TAPIA HERMIDA, expuso la realidad, ya dentro de la experiencia española, del “Activismo societario de los principales inversores institucionales”. Señaló el ponente la necesidad de controlar la actividad de los fondos de inversión y de los fondos de pensiones, dado por una parte, por el crecimiento del patrimonio que ambos tipos de inversores institucionales invierten en bolsa y, por otra parte, en base a la exigencia de una mayor responsabilidad de sus gestores para que ejerzan los derechos políticos derivados de los valores de sus partícipes.

Este primer grupo de ponencias puso, en fin, de manifiesto la relación entre los problemas del gobierno de las grandes sociedades y las crisis empresa-

riales. En efecto, la pregunta de por qué las grandes sociedades entran en crisis encierra la siempre delicada cuestión del control del gobierno de las sociedades o en otros términos de la prevención de las crisis.

Se inició así el segundo bloque de cuestiones, centradas en la insolvencia de las grandes sociedades, y analizado especialmente desde la perspectiva de la realidad española, a la luz del recientemente reformado derecho concursal.

El problema de la prevención de la insolvencia societaria fue el objeto de dos de las ponencias presentadas. En la primera de ellas, de la mano del profesor Alejandro FERNÁNDEZ DE ARAOZ, y bajo el título “Corporate insolvency and gate keeper-failure: proposal for reform”, se señaló la necesidad de recabar auxilio de determinados garantes externos —auditores de cuentas, bancos de inversión o despachos de abogados externos— para garantizar que la consecución del objetivo de una información societaria veraz y completa no pueda depender sólo, como hipótesis básica de gobierno corporativo, de los Consejos de Administración, apelando al mismo tiempo a un análisis en profundidad del papel de estos garantes externos en el proceso de formación del capital cuando exista apelación al ahorro público.

La segunda de las ponencias sobre esta cuestión, con el título “Los mecanismos de alerta de crisis empresariales en las sociedades de capital. Los deberes de los auditores”, a cargo del profesor Alfredo MUÑOZ GARCÍA, expuso la necesidad de determinar cuáles son los deberes de los auditores en torno al cumplimiento de la obligación de recoger en sus informes de auditoría la información que sirva de mecanismo de alerta de situaciones de crisis financieras para los socios, acreedores y el mercado en general. El ponente señaló la posibilidad de que tales deberes, señalados someramente en el derecho societario, pudieran haberse concretado en sede concursal y abogó por una modificación legislativa, concretando sus grandes líneas, que evitara los problemas de las expectativas defraudadas y de la profecía autocumplida, que aparecen con el pronunciamiento de los profesionales auditores.

Más allá de la función de prevención de las crisis empresariales a cargo de los auditores, en el marco global del *Corporate Governance*, la anticipación del momento en que puede instarse el procedimiento concursal, plantea el problema de la llamada “insolvencia inminente” y del deber de los “gestores” de las grandes sociedades, en el momento “preconcursal”.

Desde una perspectiva del derecho inglés y norteamericano el profesor Fernando MARÍN DE LA BÁRCENA analizó “El concepto de interés social como fin de la actividad gestora en la proximidad de la insolvencia”. Señaló el ponente, tras el análisis de varias resoluciones judiciales norteamericanas e inglesas que, quizá, bajo ciertas circunstancias, fuera posible identificar el interés de la sociedad con el interés de sus acreedores, en el sentido de exigir responsabilidad a los administradores por infracción de la diligencia debida en

el desempeño del cargo, cuando la sociedad sea insolvente o esté próxima a la insolvencia. Puso así de relieve una vez más la interconexión entre los problemas analizados a la luz del llamado gobierno corporativo, esto es, cómo deben actuar los gestores de las grandes sociedades, y qué intereses se encierran en el ambiguo concepto de “interés social”, si bien, con la dificultad añadida de intentar dar solución a lo que deba entenderse por actitud “diligente” cuando de situación de “preinsolvencia” se trata.

En efecto, la respuesta a la pregunta de qué debe hacer un administrador diligente ante una situación de dificultad económica no siempre es fácil. En primer lugar, por la propia situación de dificultad económica que no siempre es presagio de insolvencia irre recuperable. Así lo puso de manifiesto, desde una perspectiva estrictamente de derecho español, aunque sin duda extrapolable a la realidad de otros ordenamientos el profesor David PÉREZ MILLÁN con su ponencia “Disolución por pérdidas y declaración de concurso de sociedades de capital”. En su aportación analizó la diferente delimitación que del concepto de pérdidas debe hacerse para solicitar, de una parte la disolución, o para instar, de otra, el procedimiento concursal, cuando esas pérdidas sean causa de insolvencia en los términos de la Ley Concursal. Delimitación que no es fácil, máxime cuando la insolvencia puede ser no sólo actual, sino inminente obligando al órgano de administración a relizar una valoración en la que debe primar un concepto de “interés social” que como se ha señalado, no es siempre claro.

Enlazado con la delimitación conceptual anterior del término “pérdidas” aparece otro de los problemas analizados en el seminario y que de nuevo intenta responder a qué debe hacer el “buen gestor”. El trabajo de la profesora Sagrario NAVARRO LÉRIDA, analizó el rompecabezas que la modificación del régimen de causas de disolución por la vigente Ley Concursal y su interacción con el resto de normas en ella contenidas plantea. La ponente señaló que ante una situación de crisis económica de la sociedad, el “buen gestor” está obligado ya a convocar la Junta para disolver, ya a instar la solicitud del concurso. El problema que, según la ponente plantea la complicada regulación, estriba en determinar quién debe decidir sobre la solicitud del concurso cuando la insolvencia representa al mismo tiempo causa de disolución por pérdidas. ¿Qué debe hacer el “buen gestor”? ¿convocar Junta como exige la normativa societaria reformada o instar el concurso ejecutando así la competencia que la propia Ley Concursal parece reconocerles?

Las diversas respuestas que pueden darse tienen consecuencias a la hora de establecer responsabilidad por la buena o mala gestión. Desde este punto de vista, la profesora Blanca PUYOL MARTÍNEZ-FERRANDO, planteó en su ponencia “La responsabilidad concursal de los administradores” las posibles interpretaciones que del reformado por la Ley Concursal artículo 262 LSA pueden hacerse, desde el punto de vista de exigencia de responsabilidad por el retraso en la solicitud del concurso. Al mismo tiempo analizó la nueva “respon-

sabilidad concursal” de los administradores, esto es, la que puede surgir de la sentencia de calificación del concurso ex artículo 172.3 de la vigente norma.

Siguiendo con la problemática del binomio “poder-responsabilidad”, el desarrollo del seminario brindó la oportunidad de plantearse la cuestión de quién es quien debe realmente responder. La ponencia de la profesora Mónica FUENTES NAHARRO, analizó en su trabajo “La funcionalidad de la figura del administrador de hecho como vía de imputación de responsabilidades intra-grupo (una aproximación a la delimitación conceptual de la figura)” la posibilidad que la nueva normativa concursal española ofrece de ampliar la exigencia de responsabilidad no sólo al “gestor estatutario” sino también al administrador de hecho, y la posible aplicación de tal concepto a la sociedad matriz de un grupo, ofreciendo los caracteres de la figura y avivando el debate a través de la posible consideración como tal del administrador indirecto u oculto. En este mismo sentido, el de determinar las responsabilidades en situaciones de crisis empresariales, si bien desde una perspectiva más amplia, el profesor José Carlos GONZÁLEZ VÁZQUEZ, analizó el papel de “los accionistas de control ante las situaciones de crisis empresariales”, planteando de nuevo la necesidad de salvaguardar las pretensiones de los acreedores sociales en caso de insolvencia de la sociedad cuando “mal utiliza” el beneficio de la limitación de responsabilidad, intentando sin embargo no caer en la utilización de argumentos, como el levantamiento de velo, que el ponente considera infundado y ofreciendo otros como el de la diferenciación entre los supuestos de responsabilidad contractual y de responsabilidad extracontractual.

Cerrando este bloque de ponencias relativas a la exigencia de responsabilidad en caso de insolvencia y de la posible búsqueda del administrador de hecho o “controlador”, el profesor Juan SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, en su ponencia titulada “Los grupos dependientes de entidades de crédito: una revisión a partir de la Ley Concursal”, planteó la necesidad de replantearse la introducción de orientaciones más rigurosas en orden a exigir la responsabilidad de la empresa dominante, dada la doble relación, crediticia y societaria, que entre ésta y sus dominadas existe.

Dejando a un lado la problemática “poder-control” y la exigencia de responsabilidades tanto societaria como concursales, el desarrollo del seminario permitió estudiar y debatir alguno de los problemas que la nueva normativa española presenta.

Desde el punto de vista de las consecuencias que la declaración del concurso tiene, la profesora Carmen GALÁN LÓPEZ analizó “La incidencia del concurso sobre los obligacionistas de la sociedad cotizada”, señalando entre otros problemas los que pudiesen plantearse en orden a la clasificación de los obligacionistas o la valoración del crédito.

El profesor Javier ARIAS VARONA, analizó “El tratamiento en el concurso de los préstamos sustitutivos de capital”. Desde la ya mencionada perspectiva de la protección de los acreedores, el ponente pone de manifiesto la posible reducción de la garantía que el capital social representa cuando los socios optan por dotar de fondos a la sociedad por vía de préstamos sustitutivos y el tratamiento concursal que tales préstamos, en relación con la subordinación de créditos, tienen, dando lugar con ello a un amplio debate respecto de la aplicación a estos supuestos de las acciones de reintegración previstas en los artículos 71 y siguientes LC, y los problemas derivados de la conceptualización de rescindibles a los actos perjudiciales para la masa activa del concurso.

Por su parte, con la ponencia titulada “La posibilidad de conversión de créditos en acciones o participaciones sociales de la sociedad declarada en concurso”, el profesor Raúl BERCOVITZ señaló los problemas que la conversión de créditos en acciones plantea como propuesta alternativa del convenio de acreedores, problemas que vienen de la necesaria equivalencia de los valores a compensar o la peculiar situación de los acreedores que son a la vez socios.

Precisamente el problema del posible contenido del convenio concursal como una de las vías de finalización del concurso plantea el dilema de qué puede o no permitirse. En este sentido, la profesora María de la Sierra FLORES DOÑA describió, ayudada del análisis de determinados supuestos reales, la complejidad de los supuestos intersectoriales que han de resolverse en sede concursal dada la triple dimensión laboral-societaria y concursal que estos procesos de reestructuración empresarial tienen.

Junto a estos temas se analizaron también los efectos de la sentencia de calificación en especial respecto de la “La inhabilitación de las personas afectadas por la calificación en los supuestos de concurso de sociedades mercantiles”. La profesora Nuria FERNÁNDEZ PÉREZ defendió el acierto de la Ley Concursal al extender los efectos derivados de la calificación, entre los que se encuentra la inhabilitación, a las sociedades.

Por último, la profesora Carmen PASTOR SEMPERE habló del contenido e implicaciones del informe que la administración concursal debe elaborar en su ponencia bajo el título “Cuentas anuales de las sociedades concursadas e informe de la administración concursal”.

Tras esta visión general, pero sin duda enriquecedora, por la amplitud de problemas expuestos, analizados y debatidos, de la nueva normativa concursal, el carácter “globalizado” de las crisis empresariales en las que grandes sociedades cotizadas se ven involucradas hace necesario plantear la cuestión de la interacción de los distintos ordenamientos que se vean implicados en un concurso internacional. De esta manera se presentaron en el Seminario dos ponencias que intentaron arrojar luz a este delicado tema. La primera, bajo el título “Régimen concursal internacional de las sociedades a la luz de la nueva Ley

Concursal española y del Reglamento 1346/2000 CE (Principios ordenadores y problemas prácticos)”, presentada por el profesor Luis FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, se señaló cómo desde sede española y europea, la nueva normativa intenta dar solución a cuestiones problemáticas como el tratamiento de los acreedores en este tipo de concursos, cuyos créditos corren el riesgo de no reconocerse en el procedimiento abierto más allá de su ordenamiento o la posible conducta fraudulenta del deudor.

Una premisa previa para intentar solucionar los problemas que atañen a los concursos internacionales es la determinación de la competencia jurisdiccional. Así, el profesor Manuel María SÁNCHEZ ÁLVAREZ, analizó de forma comparativa “los criterios de determinación de la competencia de los tribunales en las insolvencias internacionales”, poniendo especial atención a la adopción que de diferentes conceptos, como “centro de intereses principales” o establecimiento, hace la nueva normativa española.

Por último, el profesor Francesco TOTARO, introdujo una nota de derecho comparado con su trabajo sobre “Los patrimonios destinados y el concurso”. Describió la reciente reforma del derecho de sociedades italiano y la posibilidad que se abre para todas las sociedades cotizadas de poder separar patrimonios, con el problema de la pérdida de función de garantía genérica de todos los acreedores, y su carácter de garantía específica, que esto conlleva.

Expuesto el contenido del Seminario, se deja patente su importancia, así como la calidad de los ponentes y el interés de los temas tratados. La celebración del Seminario ha ofrecido la oportunidad de comunicar, analizar y debatir los grandes asuntos que preocupan a los juristas, creando un espacio único de intercambio de pensamientos. La necesidad de continuar con proyectos como el iniciado el año pasado, y consagrado este año, se hace patente. Por ello, no podemos más que de nuevo mostrar nuestro agradecimiento a las instituciones que han hecho posible este seminario, la Harvard University, la Universidad Complutense de Madrid, y a sus patrocinadores la Fundación ICO, Allen & Overy y Garrigues Abogados y Asesores Tributarios. Pero si las instituciones y patrocinadores son las responsables directas de este intercambio de trabajo, conocimientos, y propuestas, nos seríamos justos si no recordáramos a algunas de esas personas sin las cuales no hubiese sido posible la realización del mismo. Así, a sabiendas de dejarnos a algunas en el tintero, hemos de recordar la labor incansable de la Directora del Departamento de Derecho Mercantil de la UCM, la profesora Carmen ALONSO LEDESMA, del profesor Juan SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, constante motor de este Seminario, y de la profesora Mónica FUENTES NAHARRO que, con especial dedicación y extraordinaria eficacia, consigue que todo transcurra como se ha programado.

Si el año pasado, tras el primer seminario, pedíamos que esa labor de intercambio entre la Harvard University y la Universidad Complutense de Ma-

drid continuase en años sucesivos, ahora creemos que lo mejor es que se observen los óptimos resultados obtenidos, y ello será suficiente no sólo para continuar en esta dirección, sino para ampliar la colaboración.

Sagrario Navarro Lérída  
Alfredo Muñoz García

## **2. GOBIERNO CORPORATIVO: LA REVISIÓN DE LOS “PRINCIPIOS” DE LA OCDE Y UNA NUEVA EDICIÓN DEL *CORPORATE DIRECTOR’S GUIDEBOOK***

El movimiento del *corporate governance* se caracteriza por la sucesión de iniciativas varias destinadas a determinar los principios conforme a los que deben actuar los administradores. La pujanza de ese movimiento lleva a que nos encontremos ya ante actualizaciones, revisiones o nuevas ediciones de documentos referidos al mismo. Por el interés que tienen, tanto por la institución que los ha impulsado, como por su propio contenido, queremos reseñar aquí dos recientes revisiones o ediciones de documentos que han ejercido una notable influencia en el movimiento a favor de un buen gobierno corporativo.

1. Los Principios de la OCDE en materia de gobierno corporativo fueron objeto de una reciente revisión, aprobada en el pasado mes de mayo. Tal y como suele ser habitual en este tipo de iniciativas, la revisión se ha caracterizado por un amplio debate al que se puede acceder por medio de la página *web* de la indicada organización en la que, junto con el texto revisado de los Principios, puede consultarse la amplísima relación de observaciones realizadas por todo tipo de personas e instituciones y las varias encuestas sobre la situación del gobierno corporativo en determinados ámbitos geográficos ([www.ocde.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf](http://www.ocde.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf)).

En relación con lo que ha supuesto esta revisión, el profesor Uwe H. SCHNEIDER (miembro desde 2003 del Grupo de Expertos de la OCDE en materia de *corporate governance*) ha publicado un reciente trabajo en el que detalla los aspectos más destacados de la misma y los explica [v. “Die Revisión der OECD Principles of Corporate Governance 2004”, *AG 8* (2004), pp. 429 y siguientes]. En dicho trabajo se enuncian como principios de la revisión los siguientes: el fortalecimiento de los derechos de los accionistas, en especial con respecto a la retribución de los administradores y a su separación del cargo; los conflictos de intereses que afectan a analistas [v. referencia a la Sentencia del Tribunal de Comercio de París de 12 de enero de 2004 en el asunto LVMH c/Morgan Stanley, en *Rev. sociétés*, 2 (2004), pp. 373 y siguientes] y a agencias de *rating*; la función del auditor y el fortalecimiento de su independencia; el

reconocimiento del derecho a un buen gobierno corporativo (también) de los *stakeholders*; la legitimación y protección de quienes la jerga al uso conoce como *whistleblowers* para poder denunciar conductas irregulares en la gestión societaria y, por último, los deberes exigibles a los inversores institucionales para que colaboren en la adopción de acuerdos.

La expresada revisión ha de comportar que los principios de la OCDE mantengan su importancia como referencia necesaria entre las muchas contribuciones internacionales que se vienen produciendo en esta materia.

2. La segunda novedad está constituida por la cuarta edición del *Corporate Director's Guidebook* redactado en el seno de la Asociación Americana de Abogados (en concreto, por su *Committee on Corporate Laws, ABA Section of Business Law*) y cuya edición inicial se remonta a 1978 (la segunda edición se publicó en 1994 y la tercera en el año 2001). El propósito del *Guidebook* se define en su preámbulo como el de facilitar una orientación concisa a los administradores y directivos para el cumplimiento de sus responsabilidades, sea desde el punto de vista individual o en el seno de órganos colegiados. Se trata de un instrumento que se destina a quienes no tienen formación jurídica, y de ahí que su redacción resulte especialmente sencilla. La concisión es relativa, puesto que esta cuarta edición se divide en doce capítulos que contemplan prácticamente todos los aspectos relevantes de la conducta de los administradores incluso desde antes de su nombramiento, distinguiendo además entre los deberes generales y aquellos que resultan del Derecho federal en materia de mercados de valores.

Lo que dota a esta nueva edición de un especial interés es su intención de adaptar el *Guidebook* a la nueva situación creada con los distintos escándalos registrados en importantes corporaciones americanas y a la legislación promulgada precisamente como consecuencia de esos escándalos. Se justifica así que apenas transcurridos tres años desde que se publicara la anterior edición, vea la luz la que comentamos. El preámbulo del *Guidebook* señala expresamente su voluntad de hacer frente a la preocupación generalizada sobre la función y responsabilidad de los administradores de sociedades. Para ello, además de incorporar previsiones que consideran los cambios legislativos derivados de la promulgación de la Ley Sarbanes-Oxley de 2002, de las normas y criterios aprobados por la SEC y los principales mercados de valores norteamericanos, esta edición apunta al fortalecimiento de la independencia de los administradores y del Comité de Auditoría, facilitando además la posible revisión judicial de la actuación e independencia de los auditores [v. *Committee on Corporate Laws, ABA Section of Business Law, "Corporate Director's Guidebook"*, *The Business Lawyer* 59-3 (mayo 2004), pp. 1.057-1.119].

Juan Sánchez-Calero

### 3. QUINTO COLOQUIO JUDICIAL UNCITRAL-INSOL SOBRE INSOLVENCIA TRANSFRONTERIZA

En el pasado mes de septiembre de 2003 tuvo lugar en Las Vegas el 5.º Coloquio que sirve como punto de encuentro entre jueces y miembros de la administración estatal de distintos Estados con el fin de debatir el tratamiento de las insolvencias a partir de sus perspectivas y prácticas jurisdiccionales referidas a ordenamientos jurídicos muy diversos. En esta ocasión estuvieron representados 27 Estados (v. la nota de la Secretaría titulada "Informe sobre el 5.º Coloquio Judicial UNCITRAL-INSOL sobre la Insolvencia Transfronteriza, 2003", 1 de marzo de 2004, cinco páginas y la información que al respecto obra en la página de la CNUDMI en internet, [www.uncitral.org](http://www.uncitral.org)).

Los asistentes al coloquio tomaron en consideración la progresiva incorporación del régimen contenido en la Ley Modelo en el ordenamiento interno de distintos Estados, el proyecto de guía legislativa de la CNUDMI sobre el régimen de la insolvencia y las iniciativas que al respecto impulsa el Banco Mundial (principios y reglas rectoras relativas a la insolvencia y su *Global Judges Forum*). Todo ello evidencia la existencia de un número creciente de iniciativas que profundizan en la internacionalización del Derecho de la insolvencia.

Otro aspecto que se abordó en el citado coloquio fue el de la especialización en el campo del Derecho de la insolvencia. Se debatió la formación de personal judicial y de letrados expertos en Derecho concursal y la utilidad que a esos efectos permite el conocimiento de la experiencia de aquellos Estados que han avanzado más en ese sentido. Un último aspecto en el que el debate resultó interesante fue el de cuáles deben ser los cometidos asignados al tribunal competente con vistas a la reorganización de una empresa. Pretender del órgano jurisdiccional un pronunciamiento al respecto puede implicar encomendar a los jueces decisiones que reclaman una especial cualificación. Así sucede si se espera que el juez o el tribunal esté en condiciones de dictaminar la viabilidad comercial de una empresa o la posibilidad de llevar a cabo un plan de reorganización no sólo desde el punto de vista jurídico, sino también económico. Dado que pretender que el tribunal adopte tales pronunciamientos depende en gran medida de la formación de una magistratura especializada, se convino en la complejidad de dotar a todos los Estados de una infraestructura judicial especialmente cualificada.

La mayoría de los asistentes advirtieron de la dificultad que tiene pretender que el tribunal pronostique la viabilidad de un plan empresarial, lo que además se aleja totalmente de la función judicial tradicional consistente en revisar las medidas adoptadas en el pasado por el deudor insolvente o sus administradores y concluir si eran operaciones razonables y acordes a la diligencia empresarial,

como norma general de evaluación o, por el contrario, se enmarcaban en actuaciones extraordinarias que autorizaban medidas específicas de carácter personal.

El próximo Coloquio Judicial UNCITRAL-INSOL está previsto que se celebre en marzo de 2005 en Sydney (Australia).

*Alfonso Guilarte Gutiérrez*

#### **4. INICIATIVAS INTERNACIONALES VINCULADAS CON LA PRÓXIMA APLICACIÓN DE LAS NICs**

Como es sabido, el mandato contenido en el artículo 4 del Reglamento 1606/2002, de 19 de julio, sobre la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (NICs), supone que para los ejercicios que comiencen a partir del próximo 1 de enero de 2005, las sociedades cotizadas pertenecientes a los Estados miembros deberán preparar sus cuentas consolidadas de acuerdo con las NICs (v. DOCE L n.º 243, de 11 de septiembre de 2002, pp. 1 y siguientes; v., SÁNCHEZ CALERO, F., “Alcance de la aprobación del Reglamento Comunitario de aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad a las Sociedades Cotizadas”, *RDBB*, 85, 2002, pp. 141 y siguientes y la nota de AYALA, A., “Aplicación por primera vez de las Normas Internacionales de Contabilidad”, *RDBB*, 94, 2004, pp. 247 y siguientes).

Dada la trascendencia que ese cambio va a tener, son distintas las iniciativas que en el ámbito internacional tratan de adaptarse ante la nueva situación. Así, en primer lugar, resulta interesante el documento sometido a consulta pública por el DTI británico titulado “Modernisation of accounting Directives/ IAS infrastructure” (y al que puede accederse a través de la página [www.dti.gov.uk/cld/pdfs/ias-infrastructure.pdf](http://www.dti.gov.uk/cld/pdfs/ias-infrastructure.pdf)). El documento contempla cambios legislativos inminentes, pero su núcleo central radica en el planteamiento de once cuestiones sobre el ámbito de aplicación de las nuevas IAS, tomando en especial consideración las iniciativas que en ese sentido se están preparando también en el ámbito comunitario (en especial, a través de la llamada *Modernisation Directive*: se trata de la Directiva 2003/51/EC de 18 junio de 2003).

En el documento el Gobierno británico aborda cada una de las cuestiones planteadas formulando propuestas y explicando los principales problemas con que se encuentra, tanto desde el punto de vista normativo, como desde el que marca la realidad de las sociedades que puedan resultar destinatarias de esa primera legislación contable. Como anexos se incorporan las propuestas de

modificación legislativa, en especial las que ha de incorporar la *Companies Act* de 1985.

Un segundo hecho que pone de manifiesto la trascendencia de la nueva regulación contable, lo ofrece el testimonio que tuvo lugar el pasado 17 de junio de 2004 ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes de Estados Unidos. En esa ocasión y dentro de lo que viene siendo el *U.S.-E.U Financial Markets Dialogue* los Profesores SCOTT y DAM presentaron una declaración conjunta que sirvió para repasar distintos puntos sobre los que pudiera establecerse un mercado trasatlántico de servicios financieros, citando la adopción europea de las NICs como uno de esos puntos (puede accederse a dicha declaración en <http://financialservices.house.gov/media/pdf/061704hs.pdf>).

Los citados Profesores señalaron ante el Comité legislativo que se había producido un severo fracaso ante la crisis inminente que va a provocar la adopción anticipada por la Unión Europea en 2005 de las NICs. El hecho de que la SEC siga exigiendo una contabilidad inspirada en los GAAP (acrónimo de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados) va a provocar que aquellas firmas europeas que redacten sus cuentas conforme al mandato del Reglamento comunitario, aplicando las NICs, verían prohibido su acceso a los mercados de valores americanos. A su vez, la respuesta ante ese riesgo puede partir de la Unión Europea, exigiendo ésta de las firmas americanas que no puedan seguir aplicando los GAAP si quieren tener acceso a los mercados europeos. Por eso y por las distintas razones que los Profesores comparecientes exponen en su declaración, terminaban aconsejando que tanto el Departamento del Tesoro como la SEC adopten una postura flexible a favor de la admisibilidad de las cuentas preparadas conforme con las NICs, criterio que deberá acogerse con cierta rapidez ante la inminente entrada en vigor del mandato europeo de adaptación contable.

*Juan Sánchez-Calero*

## **5. NOVEDADES SOBRE EL BANCO CENTRAL EUROPEO**

Siguiendo con la regulación jurídica de su actividad (de la que hemos dado cuenta en números anteriores de esta Revista), el Banco Central Europeo (BCE) ha venido publicando en los últimos meses diversas disposiciones, relativas a sus propias funciones y al funcionamiento del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

Con fecha 18 de marzo de 2004, fue publicada en el DOCE (L 80) la *Decisión del Banco Central Europeo, de 19 de febrero de 2004, por la que se*

*adopta el Reglamento Interno del Banco Central Europeo*, reglamento que viene a sustituir (con efectos 1 de marzo de 2004) el aprobado en 1999. Se divide en seis capítulos, más un Preliminar de definiciones, con un total de 24 artículos. El Capítulo I se refiere al Consejo de Gobierno y regula las reuniones del mismo y el sistema de votaciones (con quórum de dos tercios). El Capítulo II regula igualmente el sistema de reuniones y votaciones, esta vez del Comité Ejecutivo. En el Capítulo III se regula la Organización del Banco Central Europeo, previendo la posibilidad de crear comités del Sistema Europeo de Bancos Centrales en el marco del Eurosistema, disponiendo igualmente las facultades del Comité Ejecutivo en relación con la creación de unidades de trabajo y en materia de personal. En el Capítulo IV se recoge la Participación del Consejo General en las Funciones del Sistema Europeo de Bancos Centrales, regulando las relaciones entre el Consejo de Gobierno y el Consejo General y entre éste y el Comité Ejecutivo. Por su parte, el Capítulo V comprende diversas Disposiciones Específicas de Procedimiento, incluyendo la delegación de poderes; el procedimiento presupuestario; la presentación de informes y cuentas anuales; el procedimiento en relación con el apartado 2 del artículo 106 del Tratado; las compras; la selección, nombramiento y promoción del personal; las condiciones de contratación; las comunicaciones y anuncios, y la confidencialidad de los documentos del BCE y el acceso a ellos. Igualmente dentro de este Capítulo reviste particular interés el artículo 17, que regula los instrumentos jurídicos del BCE, donde se establece el régimen de adopción de los reglamentos, las orientaciones, los dictámenes, las decisiones y las recomendaciones. Por último, el Capítulo VI es simplemente una disposición final para la eventual modificación del Reglamento Interno.

Por otro lado, el 16 de abril de 2004 se publicó en el DOCE (C 92) el *Artículo 1.2 del Reglamento de Personal del BCE, relativo a la conducta y secreto profesionales*, que sustituye al publicado en el DOCE de 22 de agosto de 2001. En el mismo se crea la figura del Asesor en cuestiones deontológicas, para la interpretación uniforme de las normas del BCE. Se regula además el régimen de aceptación de regalos y el de autorización de acceso de empleados a informaciones privilegiadas, facultando asimismo con carácter amplísimo al auditor externo para recabar información patrimonial personal de los empleados.

El 11 de junio de 2004 se publicó en el BOE la *Decisión del Consejo, reunido en su formación de Jefes de Estado o de Gobierno, de 21 de marzo de 2003, sobre la modificación del apartado 2 del artículo 10 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, hecho en Bruselas el 21 de marzo de 2003*, una vez ratificada por todos los Estados Miembros de la Unión Europea (cabe señalar que España se encontró entre los más rezagados, junto con Francia, Grecia y Portugal, depositando el instrumento con fecha 30 de abril de 2004). Esta Decisión persigue adaptar el funciona-

miento del Consejo de Gobierno al nuevo número de Estados Miembros tras la ampliación de 1 de mayo de 2004. En síntesis, cada miembro del Consejo dispondrá de un voto, y desde el momento en que el número de miembros del Consejo de Gobierno exceda de 21, cada miembro del Comité Ejecutivo dispondrá de un voto y el número de gobernadores con derecho de voto será de 15, estableciéndose un sistema de asignación y rotación de votos entre los gobernadores, en función de la participación financiera del banco central nacional correspondiente dentro del producto interior bruto total a precio de mercado y en el balance agregado total de las instituciones financieras monetarias de los Estados miembros que hayan adoptado el euro.

Por último, cabe hacer referencia a la *Orientación del Banco Central Europeo, de 1 de julio de 2004, sobre la prestación por el Eurosistema de servicios de gestión de reservas en euros a bancos centrales y países no pertenecientes a la Unión Europea y a organizaciones internacionales*, publicada en el DOCE de 13 de julio de 2004 (L 241). Esta orientación regula el funcionamiento como una entidad única frente a terceros del Eurosistema para la prestación de servicios de gestión de reservas a bancos centrales de otros países y organizaciones internacionales, y para efectuar transacciones bancarias en relación con terceros países y con tales organizaciones internacionales. Se distingue a tal efecto entre PSE (proveedor de servicios del Eurosistema) y PSI (proveedor de servicios individuales). Se aplicará a partir del día 1 de enero de 2005.

En números anteriores de esta Revista nos hemos referido al desarrollo normativo del Banco Central Europeo en sus diversas vertientes (v., entre otras, la *RDBB*, 81, pp. 215-217).

*Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*

## **6. CIRCULAR DEL BANCO DE ESPAÑA SOBRE LA CENTRAL DE INFORMACIÓN DE RIESGOS**

La regulación de la Central de Información de Riesgos registró un impulso singular a raíz de la aprobación, dentro del Capítulo VI de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, de un nuevo régimen legal (v. la exposición general de DÍAZ RUIZ, “La Central de Información de Riesgos”, en AA.VV., *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, Cizur Menor, 2003, pp. 507 y siguientes), cuyo último paso está constituido por la reciente Circular 1/2004, de 29 de junio, del Banco de España (v. BOE de 9 de julio). Como explica el Preámbulo de dicha Circular, la potestad normativa del Banco de

España en este ámbito ya quedó establecida, directamente o previa habilitación del Ministerio de Economía en la propia Ley 44/2002, habiéndose visto precedida la Circular que comentamos por la Orden ECO/697/2004, de 11 de marzo).

En propiedad, la Circular 1/2004 lleva a efecto una puesta al día mediante la modificación de distintas normas y anexos de la Circular 3/1995, de 25 de septiembre. Destacando las que aparecen como más relevantes, debemos indicar, en primer lugar, que se establece como límite de riesgos objeto de declaración en 6.000 euros, salvo cuando se trate de saldos morosos.

Los datos declarados a la Central de Información de Riesgos no podrán ser modificados por ésta. Esta limitación busca atribuir la responsabilidad por el contenido de esos datos a las entidades que los remiten, a las que en consecuencia, compete proceder a rectificar o cancelar los datos erróneamente declarados.

Las normas que tienen una mayor relevancia por su contenido informativo, son las que se refieren a la utilización de la información obrante en la Central por las propias entidades o por los titulares de los riesgos declarados. De ahí que la norma octava, ahora modificada de la Circular 3/1995, regule en su apartado b) con detalle los términos de la solicitud que pueden presentar las entidades declarantes y que en la norma novena se aborde con aun mayor detalle las consultas por los titulares. En este último supuesto, destaca la facultad que se reconoce al titular que considere que los datos referidos al mismo y obrantes en la Central son inexactos o incompletos, para requerir a la entidad o entidades declarantes su rectificación o cancelación o, alternativamente, para que solicite del propio Banco de España que tramite su reclamación. En este último caso, en tanto no se resuelva la solicitud de rectificación o cancelación, la Central deberá suspender la cesión a terceros de los datos contemplados en la solicitud y los de cualesquiera otros que guarden relación con ellos.

Finalmente, también merece ser destacada la referencia que dentro del Anejo I de la Circular se hace a las indicaciones sobre la situación concursal en la que, eventualmente, podrá encontrarse el titular del riesgo declarado. La Circular se adapta a la nueva Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, y contempla las distintas hipótesis que de acuerdo con dicha Ley pueden afectar a un deudor. Dejando a un lado la clave A que se refiere a quien no está declarado en concurso de acreedores, la Circular distingue: *“... la clave B, cuando se haya declarado concurso de acreedores pero no se haya aprobado judicialmente el convenio ni conste que el deudor haya pedido la liquidación; la clave C, cuando estando declarado concurso de acreedores conste que el deudor ha solicitado la liquidación; la clave D, cuando se haya aprobado judicialmente el convenio de acreedores y no conste su incumplimiento por el deudor; la clave E, cuando habiéndose aprobado judicialmente el convenio de acreedores conste su incumplimiento por el deudor; y la clave F, cuando, estando declarado con-*

*curso de acreedores, se dicte resolución judicial declarando la apertura de la fase de liquidación”.*

*Juan Sánchez-Calero*

## **7. EL PROBLEMA DE LA RESPONSABILIDAD CIVIL SUBSIDIARIA DE LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN POR LOS DELITOS COMETIDOS POR SUS REPRESENTANTES: NOTAS A LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO (SALA 2.<sup>a</sup>) DE 26 DE ENERO DE 2004**

### **1. Introducción**

La figura de los representantes de las empresas de servicios de inversión (las “ESIs”) ha conocido durante la década de los 90 un enorme éxito. Ello obedece a que esta figura permite a muchas empresas de inversión cubrir todo el territorio nacional, con un agente que comercialice los productos y servicios de la ESI entre los inversores, sin necesidad de acometer costosas inversiones en estructura derivadas de la apertura de una oficina y contratación de personal fijo. Por otra parte, para el representante, la firma de un contrato de representación con una ESI le permite ofrecer a sus clientes, no sólo una gama de productos y servicios que él no hubiera podido ofrecer solo, sino transmitir una apariencia de credibilidad y solvencia mucho mayor frente a sus clientes “bajo el paraguas” de una ESI. En definitiva, se trata de una solución eficiente, que posibilita que todo ese colectivo de ESIs no controladas por las principales entidades de crédito de nuestro país puedan competir con éstas por el ahorro de los inversores con mejores probabilidades de éxito.

En el plano de su reglamentación jurídico-pública, la ordenación de los representantes comenzó siendo recogida por el Real Decreto 276/1989, de 22 de marzo, así como por las Circulares 11/1997 y 5/1998, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (sobre la regulación de esta figura puede verse CACHÓN BLANCO, J.E., “Las relaciones jurídicas de representación de Sociedades de Valores, de Agencias de Valores y de otros intermediarios del mercado de valores”, *RDBB*, núm. 75, 1999, pp. 157 y siguientes).

Más recientemente, en el plano de la observancia de las normas de conducta en aras de la protección de los inversores, el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el Régimen Jurídico de las Empresas de Servicios de Inversión, ha reforzado muy considerablemente esta cuestión, así como el alcance de la responsabilidad civil de la ESI por los actos de sus representantes. Un botón de muestra es el artículo 24 del citado Real Decreto que, al regular el régimen de

representación, ha venido a establecer que “las empresas de servicios de inversión que otorguen representaciones serán responsables del cumplimiento por sus agentes de todas las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores en los actos que realicen, incluidos todos los requisitos establecidos en el presente capítulo y en las normas que lo desarrollen”. Por otra parte, la misma norma obliga a las ESIs a adoptar medidas de control de las actuaciones de sus agentes y, a tal fin, con anterioridad a la formalización del contrato de representación, habrán de comprobar la suficiencia y adecuación de la organización administrativa y de los medios, de los procedimientos operativos, de control interno y contables y, en su caso, de los sistemas informáticos que vayan a utilizar aquéllos en el desarrollo ulterior de sus actuaciones. En el caso de que la representación vaya a otorgarse a una persona jurídica, las comprobaciones anteriores se extenderán a su situación económico-financiera. Por último, para reducir los riesgos de apropiaciones indebidas, el citado Real Decreto 867/2001 establece que toda entrega o recepción de fondos deberá realizarse directamente entre la ESI y el inversor, sin que los fondos puedan estar, ni siquiera de manera transitoria, en poder o en cuenta del representante, con excepción de la recepción o entrega de fondos mediante efectos nominativos, bien a favor de la empresa de servicios de inversión bien a favor del inversor, según corresponda. De igual forma y por idénticas razones, se establece que en ningún caso, los valores o instrumentos financieros de los clientes podrán, ni siquiera transitoriamente, estar en poder o en depósito de los agentes, debiendo quedar depositados directamente a nombre de aquéllos.

Por esta misma línea discurre la recientemente aprobada Directiva 2004/39/CEE, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo.

En el ámbito del Derecho Privado, la naturaleza jurídica del vínculo existente entre la ESI y el representante es claramente de “agencia” regulada por la Ley 12/1992, de 27 de mayo, de Agencia puesto que el representante promueve los productos y servicios de la ESI a cambio de unas comisiones, sin que pueda concluir directamente contratos con los inversores a título personal, lo que le está vedado por ley (para un análisis de esta cuestión, puede verse nuestro trabajo al respecto; v. FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A., *Las normas de conducta en el Derecho del Mercado de Valores*, Madrid, 2000, pp. 572 y siguientes).

Pues bien, en la medida en que el inversor suscribe siempre el contrato con la ESI y no con el representante (por mucho que éste pueda llegar a firmarlo en calidad de apoderado), parece razonable pensar que cualquier posible responsabilidad civil de carácter contractual deberá reclamarse a la ESI y nunca al representante, con quien no existe vínculo contractual alguno. Si el representan-

te cometiera determinados actos delictivos, es evidente que su responsabilidad penal es personal y no susceptible de ser “comunicada” a la ESI salvo que se acredite que ésta fue cómplice al haber cooperado a la ejecución del hecho con actos anteriores o simultáneos. Ahora bien, si se produjera una conducta tipificada como delito por parte del representante en su relación con el inversor (por ejemplo, estafa, apropiación indebida) en la que la ESI no tuviera intervención alguna, se plantea entonces la cuestión de cuál puede llegar a ser la responsabilidad civil subsidiaria de la ESI por esta conducta delictiva de su representante.

En una reciente Sentencia de 24 de enero de 2004 (Ponente García Ancos), el Tribunal Supremo ha venido a calificar a la ESI ante este tipo de contratos de “verdadero garante de la actividad de su gestor o representante”, surgiendo con ello “un mayor plus de responsabilidad, aunque sea subsidiaria, lo que afecta a la entidad mandante que garantiza las posibles desviaciones y defraudaciones de su representado mandatario”. Ante el gran alcance que un pronunciamiento de esta índole puede tener sobre la actividad de las ESIs que cuentan con una red de representantes, parece necesario analizar los criterios que ha venido a sentar nuestro Tribunal Supremo en la sentencia antes citada, no sin antes describir sucintamente los hechos. Toda vez que dicha sentencia aplicaba el régimen de la responsabilidad subsidiaria derivada del delito, es preciso abordar aunque sea de forma breve, qué cambios ha traído en esta materia el nuevo Código Penal de 1995.

Por último, y desde una perspectiva más general, abordaremos los principales aspectos del problema creciente que se está produciendo con la externalización (*outsourcing*) de determinados servicios por parte de los intermediarios financieros, cuestión esta que ha sido objeto de un reciente documento de trabajo publicado por la OICV/IOSCO de agosto de 2004.

## **2. Hechos enjuiciados**

Utilizando en ocasiones como nombre comercial el de “Asesora Financiera” y en otras el de una agencia de valores a la que representaba, el acusado F. desarrollaba en la ciudad de Granada una actividad habitual de intermediario financiero en dicho mercado, captando, bien por conocimientos personales, bien por anuncios u otros contactos, dinero de clientes para su colocación y operaciones financieras diversas a fin de obtener la rentabilidad propia del producto.

A lo largo de varios años, comenzó a experimentar en la marcha de sus relaciones financieras un desfase económico por causas no acreditadas que trató de solventar cubriendo unas operaciones con otras, aumentando con ello el desequilibrio. Al objeto de amparar formalmente todo ello, ideó tanto recibir el metálico de sus clientes y no destinarlo al fin al que iba destinado, haciéndolo suyo, bien en sus gastos, bien cubriendo otras aportaciones, bien para otros

finés, como cancelar depósitos financieros dando las oportunas órdenes sin contar con las indicaciones de sus titulares, haciendo suyos los importes mediante el cobro de talones nominales a favor de aquéllos, y legando a imitar sus firmas. Cuando los clientes lo solicitaban, F. les llegaba a facilitar unos extractos de posición que pretendían reflejar el estado normal de sus inversiones. Por regla general, hacía figurar en los impresos correspondientes a los ingresos efectivos como domicilios para la remisión de la correspondencia de las entidades financieras con las que operaba, el de su oficina, bien en el primero o segundo indicado.

A los efectos de la condena por responsabilidad civil subsidiaria, debe destacarse que el acusado celebró con la entidad "Iberagentes Activos, Agencia de Valores, SA" un contrato de representación para el ámbito territorial de la provincia de Granada, con objeto de canalizar el primero a través de la segunda actividades relativas a órdenes de inversiones, suscripción o negociación de valores, participación en fondos de inversión y emisión de valores y demás operaciones relacionadas con el mercado de valores y financieros en general, percibiendo por ello la comisión correspondiente pactada, así como el asesoramiento de terceros en materias relacionadas con el mercado de valores, obligándose el primero a no llevar representación de otra entidad ni delegar la representación obtenida. Dicho contrato se formalizó el 22 de julio de 1992 otorgándose poderes por Iberagentes al acusado que fueron elevados a escritura pública en 21 de octubre de 1992, asimismo, el contrato quedó inscrito en la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 24 de junio de 1992, dándosele la publicidad requerida por la reglamentación existente. Antes de la formalización de dicho contrato, el acusado ya había mantenido relaciones de canalización de inversiones con Iberagentes.

La sentencia del Tribunal Supremo objeto de esta Nota vino a confirmar la sentencia de la Audiencia Provincial de Granada, condenando a F. como autor de un delito cualificado de apropiación indebida y de otro delito continuado de falsedad en documento mercantil.

### **3. Desestimación de los recursos de las Sociedades de Valores condenadas: razonamiento de la sentencia del Tribunal Supremo**

#### **3.1 Notas generales**

Con carácter general, la sentencia analizada vino a recordar cómo desde 1990 venía siendo doctrina jurisprudencial reiterada la progresiva extensión de la responsabilidad civil subsidiaria derivada del artículo 22 del Código Penal para comprender en el ámbito de dicha responsabilidad todos aquellos casos en que el sujeto activo del delito actúa en servicio o beneficio del principal, con inclusión de las extralimitaciones, demasías o ejercicio anormal de las tareas

encomendadas siempre que “la meta o finalidad última sea la prestación de un servicio u obligación perteneciente al ámbito de la relación contractual establecida”.

Como es natural, esta corriente jurisprudencial podría chocar con 2 objeciones fundamentales.

Por una parte, está el problema de la prohibición de la aplicación de la analogía o de una aplicación extensiva cuando se trata de normas penales. A esta objeción suscitada por los recurrentes, el Tribunal Supremo manifestó que si bien el empleo de esa regla hermenéutica está vedado cuando se trata de interpretar un precepto penal, pues ello iría en contra del respeto a la tipicidad de los delitos y, en definitiva, al principio de legalidad, no es menos cierto que cuando se trata de una norma de carácter civil tal interpretación es perfectamente válida, aunque esa norma se encuentre incorporada al Código Penal, circunstancia esta que no le hace perder su verdadera naturaleza de derecho privado *inter partes*.

Por otra parte, dentro de lo que denomina el Tribunal Supremo “una evolución progresista que ensancha el concepto de este tipo de responsabilidad”, se ha cuestionado en qué medida impera en esta esfera un criterio de absoluta “responsabilidad objetiva”; pues bien, a esta cuestión, el Tribunal Supremo puntualizó que “lo que sí impera es el carácter dominante de un ponderado objetivismo”.

### 3.2 Requisitos para declarar la responsabilidad subsidiaria

Siguiendo una línea jurisprudencial consolidada (SSTS de 28 de diciembre de 1990, 29 de junio de 1987, 22 de mayo de 1989 y 15 de noviembre de 1989), el Tribunal Supremo señala como requisitos o características que deben acompañar a la responsabilidad civil subsidiaria los siguientes:

1.º No es necesario que la relación entre el responsable penal y el civil tenga un carácter jurídico concreto, ni menos aun que se corresponda con una determinada categoría negocial, pudiendo tratarse de un vínculo de hecho en méritos del cual el responsable penal se halle bajo la dependencia, onerosa o gratuita, duradera y permanente o puramente circunstancial y esporádica de un principal o, al menos, la tarea, actividad, misión, servicio o función que realiza, cuenten con el beneplácito, anuencia o aquiescencia del supuesto responsable civil subsidiario;

2.º No es exigible que la actividad concreta del sujeto activo de la acción penal “redunde en beneficio” de ese responsable subsidiario;

3.º Basta con la existencia de una “cierta dependencia”, de modo que la actuación del primero “esté potencialmente sometida a una cierta intervención del segundo”, y

4.º Finalmente, el delito generador de una y otra responsabilidad ha de hallarse comprendido dentro de un ejercicio, normal o anormal, de las funciones encomendadas, relacionado con la actividad, cometido o tareas confiadas al infractor.

En el caso que nos ocupa, la sentencia analizada declaró probado que el acusado, después condenado, celebró con la entidad “Iberagentes Activos, Agencia de Valores, SA”, un contrato de representación para el ámbito territorial de la Provincia de Granada con objeto de canalizar a través de dicha entidad aquellas actividades relativas a órdenes de inversión, suscripción de valores, participación en fondos de inversión, suscripción o negociación de valores y demás operaciones relacionadas con el mercado de valores y financieros en general, percibiendo por ello la comisión pactada, así como el asesoramiento de terceros en materias relacionadas con el mercado de valores, obligándose el acusado a no llevar representación de otra entidad, ni delegar la representación obtenida. Dicho contrato fue inscrito en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, otorgándose poderes al acusado. También consta que la mayoría de operaciones negociales efectuadas por el imputado se encauzaron a través de la referida entidad, ahora recurrente.

A juicio del Tribunal Supremo, los hechos permiten concluir con total claridad que se dan los requisitos necesarios, antes enunciados, para poder decantar la responsabilidad civil subsidiaria de la entidad “Iberagentes” pues la gestión que habría de realizar y realizó el acusado estaba directamente anclada a la actividad de “Iberagentes”, a quien además representaba a través de unos poderes legalmente otorgados e inscritos en la CNMV. Para el alto tribunal, esa responsabilidad surge incluso con más fuerza si tenemos en cuenta que en esta clase de negocios, el que actúa en nombre o como comisionista de una Agencia de Valores ha de realizar un contrato con ésta, contrato que es obligatorio registrar en la Comisión Nacional del Mercado de Valores cuando esta obligatoriedad no significa otra cosa que la necesidad de garantizar al máximo la actividad de los particulares en esta clase de negocios (que la sentencia califica de forma poco afortunada como “siempre escurridizos”) al objeto de evitar en lo posible defraudaciones a los inversores.

En un considerando importante de la sentencia, el Tribunal Supremo llega a manifestar lo siguiente:

“(…) con este tipo de contrato la Agencia contratante se convirtió en verdadero garante de la actividad de su gestor o representante, y si eso es así surge con un mayor plus de responsabilidad, aunque sea subsidiaria, la que afecta a la entidad mandante que garantiza las posibles desviaciones y defraudaciones de su representado mandatario (..)”.

Por último, la sentencia analizada añade como dato relevante en su valoración de la responsabilidad civil subsidiaria de “Iberagentes” la propaganda realizada por el acusado para atraer a los posibles inversores al garantizárseles que sus inversiones tenían la solidez que representa una Agencia de Valores legalmente constituida, con tradición en esta clase de negocios y capital social suficiente para responder de sus propios negocios y de los encargados a terceras personas.

#### 4. Valoración crítica de la sentencia

La tesis del “garante” que se impone a las ESIs respecto de la conducta de sus representantes se nos antoja excesivamente rigurosa. La absoluta equiparación entre la responsabilidad penal del representante con la responsabilidad civil subsidiaria de la ESI constituye una introducción, a nuestro juicio inadmisiblemente, de una suerte de responsabilidad civil objetiva. No hay que olvidar que la doctrina de la responsabilidad objetiva o “teoría de la responsabilidad por riesgo” solamente ha sido aplicada por el Tribunal Supremo con un sentido limitativo, no a todas las actividades de la vida, sino sólo a las que impliquen un riesgo considerablemente anormal, en relación con los estándares medios, o a las actividades peligrosas y que, en la práctica, ello se ha extendido únicamente a los accidentes en sus más amplias manifestaciones.

¿Debe considerarse, por tanto, que nuestro alto tribunal equipara los servicios de inversión y la inversión de los particulares en los mercados de valores como una actividad peligrosa, que rebasa los estándares medios asumibles? ¿Debe entenderse que, aunque sea *obiter dicta*, la alusión a que se trata de una “clase de negocios siempre escurridizos” es precisamente una indicación de esta forma de pensar por la Sala? Quizás, y con una clara influencia de categorías procedentes del Derecho penal alemán, se esté introduciendo de forma indirecta en nuestro ordenamiento jurídico-penal una suerte de responsabilidad penal objetiva por operaciones económicas de alto riesgo (*Risikogeschäfte*), que no está exenta de problemas (al respecto, puede verse E. EIRANOVA ENCINAS, *La responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo*, Madrid, 2002).

No hay que olvidar que, según jurisprudencia también consolidada de la propia Sala 1.<sup>a</sup> del Tribunal Supremo, la aplicación de la teoría de la responsabilidad por riesgo debe excluirse cuando se trata de riesgos normales o razonablemente previsibles. Es cierto que constituye un riesgo previsible para el inversor poder llegar a perder, de forma total o parcial, su inversión como consecuencia de una evolución desfavorable de los mercados, pero no por una apropiación indebida o estafa del representante, lo que no conlleva por ello que deba extenderse la responsabilidad civil de forma subsidiaria a la ESI. A nuestro juicio, sólo en aquellos casos en los que se hubiera acreditado que la ESI incumplió sus

obligaciones de supervisión y control de la actividad, con manifiesta *culpa in vigilando*, entendemos que resulta procedente extender a la misma la responsabilidad civil subsidiaria.

**5. La responsabilidad de las empresas de inversión por las actuaciones u omisiones de sus “agentes vinculados” en la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros**

Como mencionábamos anteriormente, la promulgación de la Directiva 2004/39/CE sobre los mercados de instrumentos financieros ha venido a reforzar la responsabilidad de las empresas de inversión por la actuación de sus representantes.

Efectivamente, el artículo 23.2 de la citada Directiva establece que cuando una empresa de inversión decida designar un agente vinculado, será responsable “... de forma total e incondicional...” de toda acción u omisión del agente vinculado cuando éste actúe en nombre de la empresa.

Asimismo, se exige a las empresas de inversión que supervisen activamente a sus agentes vinculados para asegurarse que cumplen con la normativa.

En definitiva, la Directiva parece exigir que la legislación de cada Estado miembro recoja una suerte de responsabilidad civil objetiva de la empresa de inversión por la actuación de sus agentes vinculados, lo que parecería venir a simplificar en buena medida el debate existente en el ámbito penal sobre la aplicabilidad o no de la responsabilidad civil subsidiaria en función de que la actividad estuviera comprendida en un ejercicio, normal o anormal, de las funciones por el responsable penal de las labores que se le habían encomendado.

**6. El problema de la externalización (*outsourcing*) de determinados servicios por parte de las empresas de servicios de inversión: el documento de trabajo de la OICV/IOSCO de agosto de 2004**

A principios de agosto de 2004, haciéndose eco de la preocupación creciente en la industria y los supervisores por el volumen de servicios que los intermediarios financieros vienen externalizando (especialmente, en los ámbitos de tecnología y recursos humanos), la OICV/IOSCO publicó un documento de trabajo abierto a consulta pública, como un primer paso para una reflexión en profundidad sobre esta cuestión (*vid.* INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, *Principles on Outsourcing of Financial Services for Market Intermediaries-Consultation Report*, August 2004, [www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

Resulta evidente que, por una parte, los intermediarios financieros pueden obtener importantes ventajas con la externalización de algunos servicios, bien

incorporando a expertos en determinadas áreas sin que tengan que estar por ello en plantilla, bien reduciendo algunos costes que redundarán en una mayor competitividad.

Dicho esto, la externalización puede crear serios problemas, no sólo para la empresa en cuestión, sino para el supervisor desde una perspectiva de la integridad como de la eficacia del sistema. Por una parte, es evidente que el intermediario pierde control sobre la actividad o servicio externalizado pese a que es responsable de contar en todo momento con una organización de medios humanos y materiales adecuada para poder prestar los servicios que comercializa. Por otra parte, es evidente que se plantean problemas de confidencialidad de la información, no sólo desde el punto de vista del mercado (*v.gr.*, control de información no pública sensible) sino desde la perspectiva del cliente. Si el tercero al que se hubiera externalizado el servicio no estuviera sujeto a supervisión, existe asimismo el problema de garantizar el acceso inmediato por parte del supervisor a toda aquella documentación necesaria, así como la inspección de la misma.

En definitiva, al igual que para el caso de los agentes, se constata que estamos ante un fenómeno más complejo y de mayor calado en el sector de la intermediación financiera, que va a exigir respuestas normativas más omnicomprendivas que vayan más allá y no se limiten a atribuir la responsabilidad civil a la empresa de inversión si algo sale mal.

## **7. Conclusiones: el estado de la cuestión tras la promulgación del Código Penal de 1995**

En un plano estrictamente jurídico, las conclusiones a las que llega la sentencia del Tribunal Supremo comentada difícilmente podrían ser otras si nos atenemos a la línea jurisprudencial que había venido consolidándose en esta materia en la última década. Es evidente que, en este campo, subyace además una clara voluntad político-jurídica de poder garantizar que los inversores recuperarían sus ahorros, no ya de un representante generalmente insolvente, sino de la propia ESI.

Con la promulgación el Código Penal de 1995, la responsabilidad civil subsidiaria de las ESIs por las posibles conductas penales de sus representantes se ha visto notablemente agravada. Efectivamente, el artículo 120.4.º CP establece que son responsables civilmente en defecto de los que lo sean criminalmente “las personas naturales o jurídicas dedicadas a cualquier género de industria o comercio, por los delitos o faltas que hayan cometido sus empleados o dependientes, *representantes* o gestores en el desempeño de sus obligaciones o servicios”. Resuelto el problema desde una perspectiva del principio de legalidad, no parece que quepa más defensa para las ESI que argumentar que al cometer una apropiación indebida o una estafa, el representante no podía estar

desempeñando sus obligaciones ni prestando servicios puesto que la actuación delictiva no puede constituir nunca el objeto de una obligación, ni un servicio debido. El tiempo dirá en que medida este tipo de defensa prospera, aunque no somos excesivamente optimistas al respecto.

Con la reciente promulgación de la Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros, el legislador comunitario parece haber mandado a los Estados miembros a establecer en los ordenamientos jurídicos internos una suerte de responsabilidad civil objetiva al exigirse que esta sea “total e incondicional”.

Los problemas para las ESI no acaban aquí. Recientemente, en el asunto *Gescartera* y en Auto de 1 de junio de 2004, el Juzgado Central de Instrucción n.º 3 ha declarado responsable civil subsidiario a Caja Madrid Bolsa SVB sobre la base del artículo 120.3.ª CP por entender que incumplió los requisitos administrativos establecidos por la OM de 7 de octubre de 1999 y Circular 2/2000, de 30 de mayo, de la CNMV, en materia de contratos de sub-custodia de valores. Esta vez ni siquiera hubo un representante sino que se trataba de un “cliente” (*Gescartera*) quien había estafado a sus propios clientes (los inversores) disponiendo de los saldos que, en vez de estar separados en cuentas individualizadas de cada cliente, estaban agregados en una cuenta ómnibus de *Gescartera Dinero*.

En definitiva, podemos concluir que, pese a sus evidentes ventajas comerciales, la figura del representante se ha convertido en una herramienta peligrosa para la ESI ya que, pese a la supervisión y control periódicos a que pueda someterse la actividad de los mismos, las posibles conductas penales aisladas de los representantes pero ciertamente importantes desde un punto de vista cuantitativo van a llevar aparejada, con práctica seguridad, la responsabilidad civil subsidiaria de la ESI. Resta por ello sacar las conclusiones correspondientes y valorar si conviene incluir a los representantes en la plantilla normal de trabajadores de la ESI para poder reforzar los controles y disponer de la autoridad y del poder disciplinario que da la relación laboral al empresario, o bien contratar seguros costosos de responsabilidad civil para cubrir esas posibles responsabilidades.

Por último, la breve referencia al documento de trabajo de la OICV/IOSCO en materia de externalización de servicios por los intermediarios financieros pone de manifiesto que se trata de una cuestión más compleja, que exige respuestas normativas más globales en las que posibilitando los aspectos beneficiosos y eficientes de contratar a terceros para prestar determinadas funciones, se garantice simultáneamente la protección de los clientes de la entidad, así como las labores de supervisión del regulador.

*Alejandro Fernández de Araoz Gómez-Acebo*

## **8. INFORME DE LA CÁMARA DE LOS LORES SOBRE LA RESPONSABILIDAD DEL AUDITOR**

Aun cuando cada vez son mayores las iniciativas legislativas referidas a la posición del auditor de cuentas, permanecen rodeadas de incertidumbre algunas cuestiones que tienen que ser consideradas como esenciales al abordar esa regulación. Es esencial delimitar adecuadamente el ámbito de responsabilidad de los auditores de cuentas y así se ha puesto de manifiesto por medio del reciente, breve e interesante Informe elaborado el pasado mes de mayo por el Comité de la Unión Europea de la Casa de los Lores (*Directors' and Auditors' Liability*, HL Paper 89, Londres, 19 de mayo de 2004, 10 pp.), con ocasión del análisis de la discusión e inminente aprobación de la conocida como "Directiva de Transparencia" y la mención que allí se hacía a la responsabilidad civil del auditor derivada de la información puesta a disposición del público (v. "House of Lords report warns on directors 'and auditors' liability," Sweet & Maxwell's Company Law Newsletter, 22 de junio de 2004, p. 5].

El debate se promovió a partir de la opinión, en buena medida asentada en el tenor de la futura Directiva, que alertaba del riesgo de convertir a los auditores en responsables ante todos los partícipes en el mercado de valores en el que se difundieran sus informes, en lugar de entender que esa responsabilidad sólo se contraía frente a la sociedad auditada y sus accionistas. El Informe de la Cámara de los Lores recoge las distintas posiciones y argumentaciones sostenidas por la Comisión Europea, el Gobierno británico o algún cualificado letrado inglés. Sus conclusiones revelan una cierta preocupación, por entender que, a pesar de los cambios introducidos en la Propuesta de Directiva, se puede pretender una ampliación de la responsabilidad del auditor incompatible con la doctrina sentada por la propia Cámara en la Sentencia conocida del caso *Caparo* en 1990 [v. nuestras previas notas en *RDBB*, 43 (1991), p. 868 y *RDBB*, 45 (1992), p. 298], cuando se consideró que la auditoría legal tiende a la protección de los accionistas ante la celebración de la junta general y a facilitar el ejercicio de sus derechos, sin que la finalidad de la auditoría pueda entenderse constituida por el asesoramiento de las decisiones inversoras de los accionistas o, menos todavía, las del público inversor en general.

*Christi Amesti Mendizábal*

## **9. LA LABOR DE UNCITRAL EN MATERIA DE FRAUDE COMERCIAL INTERNACIONAL**

En los últimos años, la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI o UNCITRAL), viene desarrollando una

intensa labor con respecto a todos los problemas y manifestaciones que plantea el fraude de carácter internacional, a partir de la indiscutible consideración de su negativo efecto sobre el comercio mundial. La preocupación por combatir las prácticas fraudulentas se ha visto especialmente agravada con la generalización de *internet*, que se ha demostrado que ofrece nuevas oportunidades para la comisión de fraudes. El pasado mes de abril de 2004 tuvo lugar en Viena el Coloquio sobre fraude comercial internacional, organizado por distintas instituciones públicas y privadas, conjuntamente con la propia UNCITRAL (v. una detallada y muy interesante nota que resume el contenido de lo allí tratado y de las conclusiones y sugerencias relativas a la labor futura, en CNUDMI, *Informe de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional acerca del Coloquio sobre fraude comercial internacional. Nota de la Secretaría*, A/CN.9/555, 19 de mayo de 2004, 19 pp.)

a) Limitándonos a la cita de los aspectos más interesantes con respecto a la actividad financiera y comenzando por el fraude bancario, la nota señala distintas razones que explican la generalización de fraudes en el marco de actividades bancarias. La primera, es la insuficiente comprensión por las entidades de crédito de todos los aspectos de las transacciones que se financian. En segundo lugar, la vulnerabilidad que para las propias entidades supone la frecuente rivalidad interna entre sus departamentos por llevar a cabo una determinada operación, estando fomentada esa rivalidad por la obtención de las comisiones u otros planes de incentivos para los empleados o ejecutivos que realizan las operaciones. En tercer lugar, el interés por participar en nuevos negocios o transacciones lleva con frecuencia a las entidades a relajar su diligencia precisamente en áreas de actividad que les resultan desconocidas. Por último, se citan las frecuentes defraudaciones documentales en aquellas operaciones bancarias en las que la presentación de documentos, como condición del pago, resulta esencial (v.gr., créditos documentarios, remesas, etc.)

Con respecto a la defraudación comercial y desde una perspectiva esencialmente criminal, los asistentes al coloquio expresaron su preocupación por la frecuencia con la que el enjuiciamiento de operaciones fraudulentas no resulta *exitoso*, teniendo en cuenta que existe un convencimiento cada vez más generalizado sobre los efectos muy perjudiciales que la delincuencia económica puede acarrear. También desde la perspectiva penal, se subraya la disfunción que con frecuencia se advierte en la investigación penal y privada de un mismo fraude. Frente a la preocupación característica del Derecho penal por la imposición de una condena adecuada, la actuación de las entidades privadas perjudicadas en ese tipo de fraudes suele estar motivada con frecuencia únicamente por la perspectiva de la recuperación de los bienes.

b) La mención al fraude cibernético resultaba obligada. Como ya se señaló, es una realidad que *internet* desempeña un factor determinante en el au-

mento del fraude comercial y que, por lo tanto, fortalecer la seguridad en *internet* se ha convertido en un camino obligado para prevenir dicho fraude. El coloquio sirvió para conocer, sobre todo, los nuevos métodos que han desarrollado de manera relevante las empresas que están obligadas a mantener el carácter confidencial de la información que afecta a sus clientes, entre las que obviamente figuran las entidades de crédito y empresas de inversión. Es llamativo que se esté valorando la incorporación al ámbito mercantil de sistemas de seguridad desarrollados con fines militares y de inteligencia, especialmente útiles por su capacidad disuasoria: el sistema advierte al autor de un posible fraude, que si continúa con el mismo podrá resultar localizado por el propio sistema.

c) El blanqueo de dinero también ha sido debatido. Ya no es visto como un problema limitado a la recuperación de los beneficios alcanzados por el tráfico de drogas, sino que tiene una específica problemática como conducta delictiva. Siguen siendo válidas las recomendaciones que adoptó el Grupo de Acción Financiera sobre el blanqueo de capitales, pero la Convención de las Naciones Unidas contra la delincuencia organizada transnacional ha ampliado los delitos graves que conllevan el blanqueo de dinero. A los bancos se les reclama que continúen con la fundamental función de vigilancia de las cuentas y de sus clientes, a los que deberán conocer. Funciones que deben de estar enmarcadas en procedimientos y mecanismos internos adecuados.

d) Especialmente compleja resulta la relación debatida durante el coloquio entre el fraude y la insolvencia. En muchos casos, el fraude tiene como resultado la insolvencia y, en otros, los instrumentos jurídicos típicos de los procedimientos de insolvencia permiten combatir el fraude. Ahora bien, no puede perderse de vista la función que los procedimientos concursales tienen en los distintos ordenamientos y que, en lo fundamental, supone permitir a los acreedores tomar decisiones informadas con respecto a cómo actuar frente a su deudor insolvente y con respecto al patrimonio de éste. No sería práctico crear normas concretas de insolvencia que se ocuparan de un posible fraude, por su previsible alejamiento de tal función. En todo caso, se convino en la importancia de la colaboración internacional y de la cooperación entre los sectores público y privado en la lucha contra el fraude provocado en la insolvencia.

e) El fraude en los mercados de valores también se trató ampliamente, tomando en consideración particular la experiencia de la SEC norteamericana. Frente a la creencia general que sitúa el uso de información privilegiada como el mayor problema de esos mercados, la realidad demuestra que es la presentación de informes financieros fraudulentos el supuesto más frecuente. Así, la SEC inició entre 1997 y 2002, doscientos juicios (contra 150 entidades y más de 700 personas), que dieron como resultado 500 medidas disciplinarias, sancionando presentaciones fraudulentas de informes financieros (no es claro lo que la nota que reseñamos entiende por tal sanción, en especial, si comprende penas privativas de libertad). El fraude en ese ámbito suele venir dado por el

reconocimiento inapropiado de ingresos o gastos o una inadecuada contabilización en relación con grupos empresariales. Es notorio, y así lo señala la nota que comentamos, que estas prácticas reclaman la participación de los Consejos, de los directivos y de los auditores, señalándose que frente a ese tipo de fraudes se ha revelado la ineficacia de *la autorregulación de las profesiones*. Muchos de los juicios destinados a combatir ese tipo de prácticas fraudulentas han sido promovidos por los organismos reguladores de valores, entre los que se advierte la necesidad de un mayor nivel de cooperación internacional.

*Juan Sánchez-Calero*

---

# BIBLIOGRAFÍA

---

## DERECHO BANCARIO

### — OBRAS GENERALES

DERLEDER, P./KNOPS, K.-O./BAMBERGER, H.G., *Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht*, Heidelberg (2003), 2.000 pp.

HORN, N./KRÄMER, A., *Bankrecht 2000*, Colonia (2003), 456 pp.

KÜMPEL, S., *Bank- und Kapitalmarktrecht*, 3.<sup>a</sup> ed., Colonia (2003), 2.900 pp.

NOBEL, “Entwicklungen im Bank- und Kapitalmarktrecht/Le point sur le droit bancaire et des marchés des capitaux”, en *SJZ* n.º 1 (2004), p. 10.

PLÜCK, R., *Kapitalmarktrecht Gesetzliche Regelungen und Haftungsrisiken für Finanzdienstleister*, Wiesbaden (2003), 27 pp.

### — NORMATIVA DE LA UE EN MATERIA BANCARIA

HOLZBORN/SCHWARZ-GONDEK, “Die neue EU-Prospektrichtlinie”, en *BKR* n.º 23 (2003), p. 927.

MÖLLERS, “Das europäische Kapitalmarktrecht im Umbruch”, en *ZBB* n.º 6 (2003), p. 390.

### — ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

#### BANCOS

GALANTI, E., “Sulla presunta incostituzionalità di un termine per la dichiarazione dello stato di insolvenza delle banche sucesiva alle liquidazione coatta”, en *Banca Borsa e Titoli di Credito* n.º 1, parte 2.<sup>a</sup> (2004), p. 57.

SCHIERA, M.R., “Cessione di azienda bancaria e posizioni giuridiche connesse: l’azione revocatoria fallimentare”, en *Banca Borsa e Titoli di Credito* n.º 1, parte 2.<sup>a</sup> (2004), p. 45.

### — RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)

TRÉBULLE, F.-G., “Soutien abusif d’une filiale justifiant la mise en cause de la banque et de la société mère, note sous Cass. Com. 25 mars 2003”, en *Dr. sociétés* (2003), comm. 185.

### — CONTRATOS BANCARIOS

BOULOC, B., “La réforme de l’usu-re”, en *RDB et financier* (noviembre-diciembre 2003), p. 387.

BURKEL, J.-C., "Fournir de services financiers non demandés à des consommateurs: une pratique interdite par la directive 2002/65/CE", en *Euredia* n.º 3 (2003), p. 445.

FEIPEL, C./COYDON M.-A., "La directive 2002/65/CE concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs et le droit européen des assurances", en *Euredia* n.º 3 (2003), p. 427.

MICKLITZ, H.-W/SCHIRMBACHER, M., "Duties to inform contained in Directive 2002/65/EC concerning the distance marketing of consumer financial services", en *Euredia* n.º 3 (2003), p. 457.

PERRONE, A., "L'accordo 'gravemente iniquo' nella nuova disciplina sul ritardato adempimento delle obbligazioni pecuniarie", en *Banca Borsa e Titoli di Crédito* n.º 1, parte 1.<sup>a</sup> (2004), p. 64.

POULLET, C., "Le droit de rétractation: supplémentaire accordée au consommateur de services financiers commercialisés à distance", en *Euredia* n.º 3 (2003), p. 415.

PREUSSNER, "Risikomanagement im Schnittpunkt von Bankaufsichtsrecht und Gesellschaftsrecht", en *NZG* n.º 2 (2004), p. 57.

SCIARRONE ALIBRANDI, A., "Illegittima iscrizione nella Centrale d'Allarme Interbancaria, revoca di sistema e tutela cautelare del segnalato", en *Banca Borsa e Titoli di Crédito* n.º 6, parte 2.<sup>a</sup> (2003), p. 756.

VAN HUFFEL, M., "La directive 2002/65/Ce du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance des services financiers auprès des consommateurs", en *Euredia* n.º 3 (2003), p. 345.

VUITTON, R., "Démarchage financier: le cadre juridique des communications non sollicitées issu de la directive 2002/65/CE", en *Euredia* n.º 3 (2003), p. 395.

#### — APERTURA DE CRÉDITO

INZITARI, B., "Presupposti e limiti della revocatoria ordinaria contro disposizioni anteriori all'utilizzazione del credito nell'apertura di credito", en *Banca Borsa e Titoli di Crédito* n.º 6, parte 2.<sup>a</sup> (2003), p. 644.

#### — GARANTÍAS EN LA ACTIVIDAD BANCARIA

BERGJAN, "Die Haftung aus culpa in contrahendo beim Letter of Intent nach neuem Schuldrecht", en *ZIP*, n.º 9 (2004), p. 395.

LA ROCCA, G., "Effetti sostanziali del pignoramento dei crediti e sistema interbancario dei pagamenti (BI-REL)", en *Banca Borsa e Titoli di Crédito* n.º 1, parte 2.<sup>a</sup> (2004), p. 74.

LUCAS, F.-X., "Preuve du cautionnement accordé par un dirigeant social et respect du principe de proportionnalité: rappel de solutions acquises, note sous Cass. com. 24 septembre 2003 (2 espèces)", en *Bull. Joly* (2003), p. 1.279, paragraff 269.

LUPACCHINO, M.C., "Il pegno irregolare al vaglio delle Sezioni unite", en *Banca Borsa e Titoli di Crédito* n.º 6, parte 2.<sup>a</sup> (2003), p. 653.

PICOD, Y., "Sanction du principe de proportionnalité en droit commun du cautionnement, note sous Cas 1 civ. 9 juillet 2003", en *Dalloz Affaire* (2004), p. 204.

## DERECHO BURSÁTIL

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO  
EN MATERIA BURSÁTIL EN  
OTROS PAÍSES DE LA UE

BEBCHUK, L.A., "The Case for Shareholder Access to the Ballot", en *The Business Lawyer*, n.º 1, vol. 59 (2003), p. 43.

CAPRIGLIONE, F., "Concorrenza e stabilità intermediari finanziari in un recente orientamento del Consiglio di Stato", en *Banca Borsa e Titoli di Credito* n.º 6, parte 2.ª (2003), p. 670.

CENTE DE RECHERCHE EN DROIT FINANCIER UNIVERSITÉ PARIS I (PANTHÉON-SORBONNE), "La loi de sécurité financière (Loi n.º 2003-706 du 1.º août 2003), Textes rassemblés et coordonnés par Bruno Dondero et Benoît Le Bars", *Petites affiches* (14 novembre 2003), n.º 228.

CONAC, P.-H., "L'influence de la loi Sarbanes-Oxley en France", en *Revue des Sociétés* n.º 4 (2003), p. 835.

CONAC, P.H./COURET, A./LE NABASQUE, H./PORTIER, P., "Commentaire de la loi du 1.º août 2003 de sécurité financière", en *RD Bancaire et Bourse* (sept.-oct. 2003), p. 269.

CROMME, G., *Corporate Governance Report 2003. Vorträge und Diskussionen der 2. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex*, Stuttgart (2004), 252 pp.

EISELE, "Das Haager übereinkommen über das auf bestimmte Rechte im Zusammenhang mit zwischenverwahrten Wertpapieren anzuwendende Recht", en *WM* n.º 49 (2003), p. 2.349.

ENRICKE, U./EKKENGA, J./OECHSLER, J., *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, Munich (2003), 686 pp.

HILD, T.L., *Grenzen einer strafrechtlichen Regulierung des Kapitalmarktes. Eine kriminalrechtliche Untersuchung von Börsengängen und Aktienhandel in Deutschland und den USA*, Frankfurt (2004), 297 pp.

HOMMELHOFF, P./HOPT, K.J./v. WERDER, A., *Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Colonia (2003), 811 pp.

LANG, "Das Investmentgesetz—Kein grosser Wurf, aber ein Schritt in die richtige Richtung", en *WM* n.º 2 (2004), p. 53.

LANGE, "Aktuelle Rechtsfragen der kapitalmarktrechtlichen Zurechnung", en *ZBB* n.º 1 (2004), p. 22.

LATELLA, D., "Il sistema statunitense di circolazione delle 'investment securities' nella disciplina dell'art. 8 Uniform Commercial Code", en *Banca Borsa e Titoli di Credito* n.º 6, parte 1.ª (2003), p. 762.

LIPTON, M./ROSENBLUM, S.A., "Election Contests In the Company's Proxy: An Idea Whose Time Has Not Come", en *The Business Lawyer*, n.º 1, vol. 59 (2003), p. 67.

PFÜLLER/WAGNER, "Vom Interessenkonflikt zum Normkonflikt—Überregulierung der Wertpapieranalyse", en *WM* n.º 6 (2004), p. 253.

POZEN, R.C., "Institutional Perspective on Shareholder Nominations of Corporate Directors", en *The Business Lawyer*, n.º 1, vol. 59 (2003), p. 95.

"REPORT of the American Bar Association Task Force on Corporate Responsi-

bility”, en *The Business Lawyer*, n.º 1, vol. 59 (2003), p. 145.

“REPORT on Proposed Changes in Proxy Rules and Regulations Regarding Procedures for the Election of Corporate Directors”, en *The Business Lawyer*, n.º 1, vol. 59 (2003), p. 109.

SCHWARK, E., *Kapitalmarktrechts-Kommentar. Börsengesetz Börsenzulassungsverordnung, Verkaufsprospektgesetz mit Verkaufsprospektverordnung. Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, 3.<sup>a</sup> ed., Munich (2004), 1.600 pp.

SEIDEL, “Der Deutsche Corporate Governance Kodex-eine private oder doch eine staatliche Regelung?”, en *ZIP* n.º 7 (2004), p. 285.

VIANDIER, A., “Le règlement intérieur du conseil d’administration des sociétés cotées”, en *RJDA* n.º 12 (2003), p. 1.003.

WEBER, “Konkretisierung des Verbot es der Kurs- und Marktpreismanipulation”, en *NGZ* n.º 1 (2004), p. 23.

WIRTH, G./ARNOLD, M./GREENE, M., *Corporate Law in Germany*, Munich (2004), 550 pp.

WYMEERSCH, “Das neue belgische Gesetz über ‘Corporate Governance’”, en *ZGR* n.º 1 (2004), p. 53.

— **OTROS ÓRGANOS  
DE VIGILANCIA Y CONTROL**

BOULOC, B., “Le renforcement de l’efficacité des contrôles effectués par les commissaires aux comptes”, en *Revue des Sociétés* n.º 4 (2003), p. 807.

DAIGRE, J.-J., “La création de l’autorité des marchés financiers”, en *Revue des Sociétés* n.º 4 (2003), p. 823.

MATSOPOULOU, H., “Le renforcement de l’indépendance des commissaires aux comptes”, en *Revue des Sociétés* n.º 4 (2003), p. 813.

— **RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN  
DE LOS MERCADOS**

COURET, A., “Les agences de notation: observations sur un angle mort de la réglementation”, en *Revue des Sociétés* n.º 4 (2003), p. 767.

DAUNER-LIEB, “Siegessung der Technokraten? Der Kampf der Bits und Bytes gegen das Papier bei Börseninformationen am Beispiel von Art. 17 des Entwurfs der Transparenzrichtlinie”, en *DStR* n.º 9 (2004), p. 361.

ZIMMERMANN, J.-P., “Les analystes financiers”, en *Revue des Sociétés* n.º 4 (2003), p. 741.

— **ADMISIÓN A LA COTIZACIÓN Y  
EXCLUSIÓN**

HEINE, J., *Anleger- und Minderheitenschutz beim Börsenaustritt und Voluntary Delisting. Ein Rechtsvergleich zwischen Deutschland und den USA*, Lohmar (2003), 261 pp.

HENZE, M., *Delisting. Kapitalmarktrechtliche und gesellschaftsrechtliche Aspekte eines Widerrufs der Börsenzulassung*, Baden-Baden (2002), 205 pp.

— **CONTRATOS BURSÁTILES.  
EN GENERAL**

BELLER, S., *Finanzdienstleistungen für den Retail-Wertpapierhandel*, Lohmar (2003), 372 pp.

DISABATO, F., “Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte dagli in-

vestitori finanziari”, en *Banca Borsa e Titoli di Credito* n.º 1, parte 1.<sup>a</sup> (2004), p. 13.

GOMING, G., *Rechtliche Aspekte der Vermögensberatung*, Frankfurt (2003), 209 pp.

GRUNERT/WEBER, “Ansätze zur Messung der Äquivalenz von Ratingsystemen”, en *ZBB* n.º 1 (2004), p. 28.

KRIEGNER, J., *Die Fernabstz-Richtlinie für Finanzdienstleistungen an Verbraucher*, Linz (2003), 418 pp.

SANTELMANN, M., *Angebotsunterlagenhaftung. Die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen bei öffentlichen Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangeboten nach Paragraph 12 WpÜG im Kontext konkurrierender Anspruchsgrundlagen und im Vergleich zu anderen Rechtsordnungen*, Berlin (2003), 324 pp.

SCHNORBUS, Y., “Die Rechtsstellung der Emmissionsbank bei der Aktienemission”, en *Die AktienGesellschaft* n.º 3 (2004), p. 113.

TUCCI, A., “Sulla c.d. gestione surretizia di portafogli di investimento da parte di promotori finanziari”, en *Banca Borsa e Titoli di Credito* n.º 1, parte 2.<sup>a</sup> (2004), p. 16.

VERSE, “Zum zivilrechtlichen Rechtsschutz bei Verstößen gegen die Preisbestimmungen des WpÜG”, en *ZIP* n.º 5 (2004), p. 199.

## — OPAS

CAFRTITZ, E./CAMELLI, D., “La responsabilité des dirigeants de la société cible quant à leur prise de position sur l’offre envisagée”, en *Dalloz Affaire* (2004), p. 122.

FISCHER, “Die Haftung des Unternehmensverkäufers nach neuem Schuldrecht”, en *DStR* n.º 7 (2004), p. 276.

HARBARTH, “Die Stellungnahme des Vorstand und Aufsichtsrats zur Gegenleistung bei Übernahmeangeboten”, en *ZIP* n.º 1 (2004), p. 3.

HECKER, “Die Beteiligung der Aktionäre am übernahmerechtlichen Befreiungsverfahren”, en *ZBB* n.º 1 (2004), p. 41.

HOLZBORN/ISRAEL, “Die Befreiung vom Pflichtangebot aufgrund eines Sanierungsfalls”, en *WM* n.º 7 (2004), p. 309.

KAINER, F., *Unternehmensübernahmen im Binnenmarktrecht. Zugleich ein Beitrag zur Privatrechtswirkung der Grundfreiheiten*, Baden-Baden (2003), 474 pp.

KRAUSE, “BB-Europareport: Die EU-Übernehmerichtlinie-Anpassungsbedarf im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz”, en *BB* n.º 3 (2004), p. 113.

MAI, J., *Aktionärsschutz und Minderheitenschutz bei der Abwehr unkoordinierter Übernahmen börsennotierter Aktiengesellschaften. Verhinderung oder Kontrolle des Verlustes der Selbständigkeit durch öffentliche Übernahmeangebote*, Baden-Baden (2003), 301 pp.

MARKWARDT, “Squeeze-out: Anfechtungsrisiken in ‘Missbrauchsfällen’”, en *BB* n.º 6 (2004), p. 277.

NIETSCH, “Rechtsschutz der Aktionäre der Zielgesellschaft im Übernahmeverfahren”, en *BB* n.º 49 (2003), p. 2.581.

RÜHLAND, “Das ‘Level Playing Field’ im europäischen Übernahmerecht – eine Ökonomische Analyse der Durchbruchsregel (Art. 11 ÜRL-E)”, en *NZG* n.º 24 (2003), p. 1.150.

SIMON, J., "OPA: divine surprise ou faux semblant?", en *Euredia* n.º 3 (2003), p. 329.

WIESNER, "Die Einsatz von Aktien als Akquisitionswährung", en *NZG* n.º 2 (2004), p. 343.

— **RÉGIMEN DE LOS INSIDER**

BOIZARD, M., "Les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers le marché", en *Revue des Sociétés* n.º 4 (2003), p. 795.

CARAMALLI, D., "Le projet de réforme relatif à l'information permanente des sociétés cotées", en *Petites Affiches* n.º 228 (2003), p. 4.

FLEISCHER, "Verschärfung der Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation", en *WM* n.º 1 (2004), p. 9.

JANERT, "Veröffentlichungspflicht börsennotierter Gesellschaften bei unterlassener Mitteilung nach Paragraph 21 WpHG?", en *BB* n.º 4 (2004), p. 169.

RAGNI, E., "Primi segnali di un'inversione di tendenza nell'esperienza applicativa del reato di insider trading", en *Banca Borsa e Titoli di Credito* n.º 6, parte 2.<sup>a</sup> (2003), p. 732.

RUIZ BACHS, S., "Responsabilidad frente a los inversores por el no uso de información privada, confidencial o privilegiada", en *La Ley* n.º 5991 (6 de abril de 2004), p. 1.

URBAIN-PERLÉANI, L., "Les nouvelles obligations d'information des diri-

geants envers les actionnaires", en *Revue des Sociétés* n.º 4 (2003), p. 781.

WIECHERS, H., *Der Schutz von Minderheitsaktionären einer Konzernbildung durch das Übernahmegesetz*, Shaker (2003), 209 pp.

— **SOCIEDADES Y FONDOS DE INVERSIÓN**

DE GIORGI, N., "Amministrazione straordinaria delle Sim: alcune considerazioni sulla competenza delle Autorità di controllo e sui limiti al sindacato giurisdizionale", en *Banca Borsa e Titoli di Credito* n.º 1, parte 2.<sup>a</sup> (2004), p. 113.

DUMOULIN, L., "Les OPCVM dans la loi de sécurité financière", en *Der. & Patrimoine* (2003), p. 81.

GAUBERTI, A., "Bilan du développement des supermarchés de fonds en France", en *JCP* (2004), p. 28.

LIVONIUS Von, "Investmentrechtliche Rahmenbedingungen für Hedgofonds in Deutschland", en *WM* n.º 1 (2004), p. 60.

PÜTZ/SCHMIES, "Die Umsetzung der neuen rechtlichen Rahmenbedingungen für Hedgofonds in der Praxis", en *BKR* n.º 2 (2004), p. 253.

WICKI, M., *Der börsliche Handel mit Anlagefonndsanteilen aus Sicht des Anldsgesetzes. Unter besonderer Berücksichtigung der Exchange-Traded Funds (ETF)*, Zurich (2003), 290 pp.

## TÍTULOS VALORES

### — TÍTULOS VALORES. EN GENERAL

CATEJAN, “Die rechtsgeschäftliche Übertragung von Aktien”, en *NZG* n.º 3 (2004), p. 107.

### — VALORES MOBILIARIOS

#### ACCIONES

BOUCHON/von BREITENBUCH, “Ausländische Aktien als Gegenleistung nach dem WpÜG”, en *ZIP* n.º 1 (2004), p. 58.

CORSINI, F., “L’espropriazione degli strumenti finanziari dematerializzati (problemi e prospettive)”, en *Banca Borsa e Titoli di Credito* n.º 1, parte 1.<sup>a</sup> (2004), p. 79.

DEVESCOVI, F., “Tre dubbi sulla ‘tutela cartolare’ nei tempi di dematerializzazione”, en *Banca Borsa e Titoli di Credito* n.º 6, parte 1.<sup>a</sup> (2003), p. 715.

EGGERT, C., *Aktienoption für Führungskräfte. Ein Vergleich zwischen dem U.S.-amerikanischen und dem deutschen Recht*, Baden-Baden (2004), 465 pp.

WEISS, G.A., “Put Option auf eigene Aktien kraft Gesamtrechtsnachfolge?”, en *Die AktienGesellschaft* n.º 3 (2004), p. 127.

#### OBLIGACIONES

YANES YANES, P., *Las acciones rescatables en la sociedad cotizada*, Navarra (2004), 220 pp.

MÖDL, Robert, *Macht, Verantwortlichkeit und Zurechnung im Konzern*. Frankfurt am Main (2003), Peter Lang., 296 pp.

El libro que reseñamos se publica dentro de una consolidada colección que lleva por título el de *Studien zum vergleichenden und internationalen Recht-Comparative and International Law Studies*. Con ello se advierte que estamos ante una obra de Derecho comparado. En ella, el autor plantea analizar el ejercicio del poder de dirección por la sociedad dominante y la responsabilidad que ese poder comporta y lleva a cabo tal análisis a través de una comparación entre el Derecho alemán y dos ordenamientos tan dispares como el español y el norteamericano. La toma en consideración de nuestro ordenamiento la justifica el autor en la novedad que caracteriza al Derecho de sociedades español como una regulación de nueva planta, que se remonta en su configuración actual a la gran reforma operada en nuestras leyes societarias a partir de la década de los 90 del siglo XX. La referencia a la comparación con el ordenamiento americano radica, por el contrario, en su absoluta divergencia con el sistema jurídico alemán en materia de sociedades y en la influencia que el Derecho americano ha tenido sobre algunas nociones esenciales dentro del Derecho de grupos y de las sociedades de capital hoy adoptadas en los ordenamientos europeos.

Si la comparación entre los ordenamientos citados ya era suficiente para justificar la lectura de la investigación de MÖDL, el interés y oportunidad de su contribución se ve ensalzado por su objeto. El derecho de grupos es materia que, a pesar de sus imperfecciones normativas, en nuestro ordenamiento gana creciente importancia, lógicamente como directa consecuencia de la proliferación de las llamadas “*empresas policorporativas*” en los más variados sectores económicos. En esa construcción de un Derecho de grupos, la atención doctrinal ha tenido siempre una justificada e imprescindible referencia en el ordenamiento alemán (al respecto cabe mencionar, entre otras contribuciones interesantes, las aportaciones generales realizadas en estos últimos años por EMBID IRUJO en su *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*, 2003 y la más reciente de DE ARRIBA FERNÁNDEZ, *Derecho de grupos de sociedades*, 2004).

La investigación de MÖDL es realmente útil porque ofrece al lector una genuina comparación sobre las varias soluciones adoptadas frente a los principales problemas que comporta el grupo como realidad empresarial y como objeto de regulación.

*Jaime Baillo Morales-Arce*  
*Profesor de Derecho mercantil*  
*Universidad Complutense*