

ESPAÑA



NIHIL PRIUS FIDE
NOTARIO

Cuadernos de Derecho y Comercio

55

Consejo General
del Notariado

Junio
2011



Cuadernos de Derecho y Comercio 55

Junio de 2011

Consejo General del Notariado

Todos los derechos reservados. Ni la totalidad ni parte de este libro, incluido el diseño de la cubierta, puede reproducirse o transmitirse por ningún procedimiento electrónico o mecánico. Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra sólo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO, Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

© Consejo General del Notariado

Distribución: Editorial DYKINSON, S. L. - Meléndez Valdés, 61 - 28015 Madrid
Teléfonos (+34) 91 544 28 46 - (+34) 91 544 28 69
e-mail: info@dykinson.com
<http://www.dykinson.es>
<http://www.dykinson.com>

ISSN: 15757-4812
Depósito Legal: M-53.016-2001

Preimpresión:
SAFEKAT, S. L.
Belmonte de Tajo, 55 - 3.º A - 28019 Madrid

Imprime:
JACARYAN, S. A.
Avda. Pedro Díez, 3 - 28019 Madrid

CONSEJO DE DIRECCIÓN

PRESIDENTE

Adolfo Pries Picardo

DIRECTOR

José Manuel García Collantes

SECRETARIO

Ricardo Cabanas Trejo

CONSEJO DE REDACCIÓN Y DIRECCIÓN

Jesús Alfaro Águila-Real
Carmen Alonso Ledesma
Alberto Alonso Ureba
M.^a Luisa Aparicio González
Emilio Beltrán Sánchez
José M.^a de la Cuesta Rute
Alberto Díaz Moreno
Justino Duque Domínguez
José Miguel Embid Irujo

Gaudencio Esteban Velasco
Rafael Illescas Ortiz
Josep Massaguer Fuentes
Xavier O'Callaghan Muñoz
Santiago Ortiz Navacerrada
José Cándido Paz-Ares Rodríguez
Fernando Rodríguez Artigas
Ángel Rojo Fernández-Río
Patricio Toscano Romero

COLABORADORES PERMANENTES

Víctor Alonso-Cuevillas Fortuny
María Teresa Barea Martínez
Antonio Domínguez Mena
Íñigo Fernández de Córdova Claros
María Teresa García Ludeña
Martín González del Moral
Manuel Lora-Tamayo Villaceros
Javier Manrique Plaza
Cristina Marqués Mosquera
Ignacio Martínez-Gil Vich
María del Rosario de Miguel Roses
Juan Pérez Hereza

Carlos Pérez Ramos
Tomás Pérez Ramos
Jorge Prades López
Rocío Rodríguez Martín
Fernando Rodríguez Prieto
Luis Rojas Martínez del Mármol
Jorge Sáez-Santurtun Prieto
Ernesto Tarragón Albella
Manuel Gerardo Tarrío Berjano
Salvador Torres Ruiz
Miguel Vicente-Almazán Pérez de Petinto
María Zulueta Segarra

SUMARIO

DOCTRINA

La incesante reforma del Derecho español de sociedades, por <i>José Miguel Embid Irujo</i>	15
La reforma del mercado hipotecario secundario, por <i>Agustín Madrid Parra</i>	37
El acta notarial de la junta en la sociedad anónima, por <i>Juan Sánchez-Calero y Blanca Villanueva García-Pomareda</i>	99
La cláusula estatutaria para la sumisión a arbitraje de la impugnación de los acuerdos sociales. Esquema de situación, por <i>Manuel Gerardo Tarrío Berjano</i>	125

PRÁCTICA JURÍDICA

La autocontratación en materia societaria y en la formalización de los negocios bancarios, por <i>Carlos Pérez Ramos</i>	145
--	-----

COMENTARIOS DE JURISPRUDENCIA

Comentario a la resolución de la DGRN de 2 de noviembre de 2010, por <i>María R. de Miguel Roses</i>	187
--	-----

IN MEMORIAM.
FERNANDO SÁNCHEZ CALERO

Es de justicia y consecuencia lógica del afecto que le profesamos que la primera página de esta revista sea un recuerdo a nuestro querido amigo y admirado profesor D. Fernando Sánchez Calero.

Sería imposible, pues llevaría más páginas que las que tiene la revista, traer a colación en ella su curriculum y su trayectoria profesional. Desde 1957, fecha en que obtuvo la cátedra de Derecho Mercantil a la temprana edad de 29 años, hasta su fallecimiento, hace unas semanas, su carrera de logros académicos, de innumerables artículos y obras publicadas, de numerosas juntas y comisiones en las que ha participado y de éxitos profesionales hacen de él una de las personas más relevantes en el mundo del Derecho en nuestro país y en la Unión Europea

Pero no es solo su legado académico y de abogado lo que queremos destacar y agradecerle. D. Fernando Sánchez Calero era, además, una persona atenta y entrañable, siempre dispuesto a colaborar con los demás y a desarrollar ideas novedosas y atractivas, sobre las que proyectaba su gran ponderación, su sentido de la justicia y una lógica y un sentido común verdaderamente excepcionales; por ello, ha realizado grandes obras y, al mismo tiempo, ha hecho grandes amigos.

Todos los que hemos tenido el honor de conocerle y de trabajar con él siempre le seguiremos admirando y respetando como el gran maestro que fue, y que seguirá siendo, y guardaremos en nuestra memoria su recuerdo imborrable y su ejemplo de gran amigo y de hombre de bien.

Fdo. Adolfo Prías Picardo.
Presidente de *Cuadernos de Derecho y Comercio*.

DOCTRINA

LA INCESANTE REFORMA DEL DERECHO ESPAÑOL DE SOCIEDADES¹

JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO
Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad de Valencia

SUMARIO: I.—LA REFORMA PERMANENTE COMO MÉTODO DEL ACTUAL DERECHO DE SOCIEDADES. II.—LAS FUENTES EFECTIVAS DE LAS REFORMAS DEL DERECHO DE SOCIEDADES EN ESPAÑA. III.—EL DERECHO DE SOCIEDADES COMO OBJETO, TOTAL O PARCIAL, DE REFORMA. 1. La reforma integral: la codificación del Derecho de sociedades. A) Ventajas e inconvenientes de la codificación del Derecho de sociedades. B) Apuntes sobre la Propuesta de Código de sociedades mercantiles como ejemplo de codificación societaria en el ordenamiento jurídico español. 2. La reforma de las sociedades de capital: una recopilación parcial con «voluntad de provisionalidad». IV.—UNA REFORMA INSTITUCIONALMENTE LIMITADA: LA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES (LMESM). V.—REFORMAS PARCIALES RELATIVAS A LA TIPOLOGÍA SOCIETARIA. 1. Apuntes introductorios. 2. Las reformas tipológicas en el reciente Derecho español de sociedades. A) Premisa. B) La renovación tipológica producida por el legislador español. C) La renovación tipológica producida por el legislador europeo. VII.—CONSIDERACIONES FINALES.

¹ El presente estudio se encuadra en el proyecto de investigación «Crisis económica y Derecho de sociedades» (SEJ 2010-18660), financiado por el Ministerio de Ciencia e Innovación, del que es investigador principal el autor. Se ha elaborado para el homenaje al profesor HÉCTOR ALEGRÍA, de la Universidad de Buenos Aires.

I. LA REFORMA PERMANENTE COMO MÉTODO DEL ACTUAL DERECHO DE SOCIEDADES

Los pocos años transcurridos durante el presente siglo han sido pródigos en reformas, unas efectivamente realizadas y otras sólo proyectadas, del Derecho español de sociedades. Este afán reformista, de previsible continuidad en los próximos años, no es un fenómeno propio y exclusivo de nuestro ordenamiento, sino que constituye un ejemplo más de una tendencia hoy universal y que ciertos países anticiparon ya en la última década del siglo XX². Sin entrar ahora en el difícil ejercicio de enumerar con precisión las causas explicativas de dicha tendencia renovadora, puede decirse que la reforma del Derecho de sociedades ha sido y, en apariencia, sigue siendo uno de los medios preferidos por el legislador —español o de otros ámbitos o países— para hacer posible la adaptación de las empresas al complejo cuadro económico definido por la globalización, intentando, a la vez, mejorar o aumentar su competitividad. En ese contexto, además, los propósitos de reforma se han visto influidos, de manera determinante, por un conjunto de ideas y experiencias de clara filiación anglosajona, bajo el amparo teórico del análisis económico del Derecho, que han terminado por impregnar a juristas de todas las latitudes, llegando a incidir decisivamente en un ámbito tan relevante para la evolución de nuestra disciplina como es la Unión europea.

Así, sobre la base de un planteamiento economicista³, hemos asistido en los últimos años a una intensa vinculación del Derecho de sociedades con el régimen

² Este es el caso, por ejemplo, de Alemania, donde en relación, sobre todo, con la sociedad anónima, se ha llegado a hablar de una «reforma permanente»; en este sentido, véase HABERSACK, M.: «Wandlungen des Aktienrechts», *Die AG*, 1-2 (2009), p. 4, con cita de W. ZÖLLNER, de quien se toma la fórmula. Una enumeración detallada de las abundantes reformas experimentadas por la Ley alemana de sociedades anónimas puede verse en el «Estudio preliminar» de nuestra traducción a dicha Ley (Madrid, Marcial Pons, 2010, pp. 18-21).

³ Que aspira a la eficiencia, sin consideración alguna de la justicia. Sobre este planteamiento, véase, en general, EIDENMÜLLER, H.: *Effizienz als Rechtsprinzip*, 3.ª ed., Tübingen, Mohr Siebeck, 2005,

jurídico de los mercados de valores, dando prioridad al tratamiento de las sociedades cotizadas frente a los tipos de sociedades, aun capitalistas, de carácter cerrado. Y esa conexión, del mismo modo que la entera consideración del Derecho de sociedades, se ha efectuado sobre la base de ciertos tópicos que han pasado a convertirse en auténticas «fórmulas mágicas», sin explicación suficiente. En primer lugar, y en cuanto a la técnica de regulación, se ha restringido significativamente el significado y la utilidad de las normas imperativas en beneficio de la autorregulación y los códigos de buen gobierno; en segundo lugar, y en lo que atañe a los objetivos de la legislación, los términos prioritarios han sido «mercado» y «eficiencia», bien sea separados o juntos; por último, las materias preferentes a la hora de la intervención legislativa, sin perjuicio del relevante valor, cuando menos teórico, de la autorregulación, han sido los aspectos de tipología societaria, la financiación de la sociedad, el régimen del órgano de administración de la misma y, dentro de él, la retribución de los administradores⁴.

La crisis económica que nos aqueja desde hace algunos años ha puesto en cuestión el modo de comprender y expresar la regulación jurídica de las sociedades al que acabamos de referirnos⁵. En tal sentido, resulta necesario revisar el contenido del Derecho de sociedades que nos ha legado dicho planteamiento, aunque la tarea no resulta sencilla, a la vista del considerable arraigo adquirido entre muchos juristas por la visión economicista de nuestra materia, con la consiguiente inclinación a mantener muchas de sus premisas fundamentales. Pero, a la vez, parece igualmente evidente que no se ha reducido ni, verosímelmente, se reducirá, el ritmo y la intensidad de las reformas relativas al régimen jurídico de las sociedades mercantiles.

Se trata, con todo, de una tendencia reformista bien alejada de la que caracterizó a nuestra disciplina —sobre todo, en punto a la sociedad anónima— durante la mayor parte del pasado siglo XX. En esa época, de la que provienen aspectos

y en relación con el Derecho mercantil y de sociedades, FLEISCHER, H./ZIMMER, D. (eds.): *Effizienz als Regelungsziel im Handels-und Wirtschaftsrecht*, Frankfurt, Verlag Recht und Wirtschaft, 2008.

⁴ Un buen exponente de estos planteamientos puede encontrarse en el conocido trabajo de HANSMANN, H./KRAAKMAN, R.: «The End of History for Corporate Law», *Georgetown Law Journal*, 89 (2001), pp. 439 y ss., así como en el libro colectivo *The Anatomy of Corporate Law*, 2.ª ed., Oxford, Oxford University Press, 2009. También resulta ilustrativo al respecto buena parte del contenido del libro de HOPT, K. J.: *Estudios de Derecho de sociedades y del mercado de valores*, (trad. esp.), Madrid, Marcial Pons, 2010.

⁵ No abundan en la doctrina referencias a este importante asunto; no obstante, véase EMBID IRUJO, J. M.: «El presente incierto del Derecho de sociedades», *RDM*, 272 (2009), pp. 453 y ss.; GONDRA, J. M.: «La teoría contractual de la sociedad anónima: una aproximación a sus fundamentos teórico-económicos», *RDM*, 278 (2010), pp. 1171 y ss.; más ampliamente, RECALDE CASTELLS, A.: *El papel del «Derecho» en la crisis. Algunos aspectos de la regulación financiera y de las grandes empresas en su relación con la Economía*, Madrid, Fundación Alternativas, documento de trabajo 150/2009. En la doctrina comparada, entre otros, ROSSI, G.: «Crisi del capitalismo e nuove regole», *Riv. Soc.*, 54 (2009), pp. 924 y ss., y SPINDLER, G.: «Finanzmarktkrise und Wirtschaftsrecht», *Die AG*, 17 (2010), pp. 601 y ss.

esenciales del actual Derecho de sociedades en muchos países, la idea de la «reforma» —mejor en singular— aspiraba a ser, en el criterio del legislador, de la doctrina y de los medios empresariales, la respuesta idónea a la insuficiencia o inadecuación de la normativa vigente, es decir, una especie de remedio o instrumento curativo de un defecto previamente existente derivado de un análisis riguroso de la situación⁶. El tema ahora es, a nuestro juicio, otro y distinto: la reforma continua del Derecho de sociedades de la que venimos y en la que, con toda seguridad, seguiremos en el inmediato futuro es, ante todo, un método, quizá el método más importante de la disciplina en nuestros días.

Pero, si se mira bien, ese método del cambio constante, que dificulta en grado sumo la construcción, por mínima que sea, de un sistema del Derecho de sociedades⁷, no hace sino constatar una profunda inseguridad. Inseguridad, no tanto o no sólo sobre la idoneidad de los institutos jurídicos propios del Derecho de sociedades, sino, en particular, sobre la función que han de desempeñar en un mundo cambiante y difícilmente previsible en el que a las expectativas suscitadas por cualquier reforma legislativa de la materia suceden de inmediato la frustración y el desaliento derivados de la modestia o de la insuficiencia de sus resultados. Y así, desde la inseguridad, a la vez epistemológica y pragmática, en la que se funda el afán reformista, y que las modificaciones continuas de la legislación societaria no consiguen eliminar, se termina desembocando, casi de manera inevitable, en la inseguridad jurídica, como consecuencia de la alteración constante de las reglas del juego en la materia.

II. LAS FUENTES EFECTIVAS DE LAS REFORMAS DEL DERECHO DE SOCIEDADES EN ESPAÑA

En el presente trabajo no aspiramos a desarrollar tan relevantes cuestiones, sino a mostrar la evolución reciente del Derecho español de sociedades, algunas de cuyas principales reformas, no siempre culminadas con éxito, se han visto influidas por las circunstancias que acabamos de describir, en relación, sobre todo, con las sociedades de capital. Por otra parte, y en cuanto miembro de la Unión europea, a la actividad del legislador español en esta materia le es inherente, por definición, una voluntad de reforma cuasi permanente, cabría decir, como

⁶ Exponente especialmente acreditado de esta visión de las reformas son, por lo que al Derecho español se refiere, los trabajos de GARRIGUES, J.: «Orientaciones para la próxima reforma de la sociedad anónima en España», *Riv. Soc.*, 1967, pp. 290 y ss.; GIRÓN, J.: «Las cuestiones actuales alrededor de la gran sociedad anónima», en el volumen del autor *Las grandes empresas*, México-Valladolid, 1965, pp. 55 y ss., y BROSETA, M.: «Reforma del Derecho de sociedades anónimas», en *La reforma de la legislación mercantil*, Madrid, Civitas- Fundación Universidad Empresa, 1979, pp. 183 y ss., entre otros.

⁷ Últimamente, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: *Derecho de Sociedades*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2010.

consecuencia de la necesidad de adaptar el ordenamiento interno a la legislación comunitaria, mediante la transposición de directivas y, en menor medida, del complemento o desarrollo de reglamentos relativos al Derecho de sociedades⁸. Pero además, y como también ha sucedido en otros países europeos, el legislador español ha seguido en muchos casos una trayectoria relativamente autónoma, promulgando o proyectando reformas societarias debidas en su concepción básica a planteamientos propios derivados de o relativos a la realidad jurídica del país⁹.

Son tres, por tanto, las «fuentes» efectivas de las recientes reformas societarias llevadas a cabo en el ordenamiento jurídico español: las tendencias economicistas y desreguladoras, antes señaladas; el Derecho europeo de sociedades y la iniciativa legislativa autóctona. En tanto que esta última es, por definición, de operatividad perpetua en todo ordenamiento jurídico, el significado de las otras dos se deduce de circunstancia diversas, como son el predominio social, en cuanto «moda» jurídica —en el caso de la primera—, o como consecuencia ineludible de la pertenencia, eso sí, voluntaria, a una organización supranacional, en lo que se refiere a la segunda. Con todo, las mencionadas fuentes no han de verse necesariamente como magnitudes separadas e incomunicadas entre sí; así, es bien conocido el influjo de los criterios desreguladores en el ámbito de la Unión europea, con especial incidencia en la temática del *Corporate Governance*¹⁰. Del mismo modo, el legislador español no ha permanecido al margen de su influencia, de la cual es buena prueba la adopción de sucesivos códigos de buen gobierno, así como algunos aspectos esenciales de destacadas reformas del Derecho de sociedades. En ocasiones, incluso, una misma regulación encuentra su razón de ser en una suerte de mezcla, no siempre afortunada, de las tres fuentes que venimos analizando. Si bien alguna de ellas, como la de inspiración economicista, parece haber moderado su alcance en los últimos tiempos, es lo cierto que, en conjunto y sin perjuicio de otras posibles influencias en el próximo futuro, el Derecho español de sociedades es un exponente notorio de la conversión de la reforma en método de la disciplina, a la que aludíamos en el epígrafe anterior.

Con todo, si se pretendiera hacer un balance provisional de los efectos producidos en el vigente Derecho español de sociedades por cada una de las fuentes

⁸ Sobre el Derecho europeo de sociedades, véase, entre otros, TEICHMANN, C.: *Binnenmarktkonformes Gesellschaftsrecht*, Berlín, De Gruyter Recht, 2006, y, últimamente, recogiendo las orientaciones más recientes, HIERRO ANIBARRO, S. (dir.): *Simplificar el Derecho de sociedades*, Madrid, Marcial Pons, 2010.

⁹ Circunstancia ésta común con otros países europeos y que pone de manifiesto una tendencia hacia la «renacionalización» del Derecho de sociedades en el marco de la Unión europea; al respecto, EMBID IRUJO, J. M.: «Apuntes sobre la evolución del Derecho español de sociedades desde la perspectiva del ordenamiento comunitario», en GÓMEZ SEGADÉ, J. A./GARCÍA VIDAL, A. (coord.): *El Derecho Mercantil en el umbral del siglo XXI. Libro Homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández Novoa en su octogésimo cumpleaños*, Madrid, Marcial Pons, 2010, pp. 154 y ss.

¹⁰ De entre la amplísima bibliografía, véase, por muchos, HOMMELHOFF, P./HOPT, K. J./VON WERDER, A. (eds.): *Handbuch Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, 2.ª ed., Köln, Dr. Otto Schmidt, 2009.

reseñadas, no sería fácil llegar a un resultado nítido. Situadas las reformas de este sector del ordenamiento en un campo de fuerzas no muy diferente al observado en otros países (sobre todo europeos, claro está), parece evidente que su contenido efectivo no se puede homologar de manera suficiente con el propio de esos mismos países. Fuera de las normas debidas a la transposición o implementación del Derecho europeo, que, en demasiadas ocasiones dan por resultado una cierta desarmonía en el seno de la Unión¹¹, las modificaciones del Derecho español de sociedades, vistas en conjunto, tienen su propia fisonomía, no necesariamente debida a un plan previo trazado por el legislador, sino, más bien, a una combinación aleatoria de factores heterogéneos en los que destacan la tendencia a primar las reformas de carácter coyuntural y una no pequeña dosis de improvisación. Como consecuencia de tales circunstancias, la voluntad reformista del legislador español ha llegado a casi todas las materias propias del Derecho de sociedades y se ha expresado en iniciativas, culminadas con éxito o no, de diferente alcance: algunas de carácter general, otras conectadas a tipos o modalidades societarias concretas y otras, por último, relativas a instituciones concretas, bien con carácter común a todas las figuras, bien en el marco de un tipo determinado.

Antes de entrar en el comentario de los principales textos, vigentes o meramente proyectados, del proceso reformista del Derecho español de sociedades en los últimos años, conviene señalar que, salvo matices de no excesiva trascendencia, todos ellos vienen delimitados alrededor de los distintos tipos de las sociedades mercantiles, con singular preferencia por las de naturaleza capitalista. Se adopta, así, un criterio estricto en torno al contenido del Derecho de sociedades, lo que no ha dejado de suscitar críticas entre los autores partidarios de llevar a dicha materia otras figuras societarias, desde luego, pero también personas jurídicas carentes de base personal, como pueden ser las fundaciones¹².

III. EL DERECHO DE SOCIEDADES COMO OBJETO, TOTAL O PARCIAL, DE REFORMA

1. La reforma integral: la codificación del Derecho de sociedades

A) *Ventajas e inconvenientes de la codificación del Derecho de sociedades*

Desde hace bastantes años, en particular desde la década de los años setenta del pasado siglo, existe en España el propósito de llevar a cabo una reforma legis-

¹¹ Por muchos, véase CAMPOBASSO, G. F. (coord.): *Armonie e disarmonie nel Diritto comunitario delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2003.

¹² Así, por ejemplo, VICENT CHULIÁ, F.: «Las misiones del Derecho mercantil en el siglo XXI», en GÓMEZ SEGADÉ, J. A./GARCÍA VIDAL, A. (eds.): *El Derecho mercantil en el umbral del siglo XXI. Libro homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández-Novoa en su octogésimo cumpleaños*, cit., pp. 95 y ss.

lativa integral del Derecho de sociedades que supere la tradicional dispersión normativa y que permita comprender esta importante rama del ordenamiento desde una perspectiva sustancialmente unitaria, sin perjuicio, claro está, de la existencia de normas específicas para cada uno de los tipos reconocidos por el legislador. Es un camino que han seguido numerosos países en diferentes etapas y son indudables las ventajas derivadas de esta manera de afrontar la regulación de las sociedades mercantiles¹³. De entrada, la codificación del Derecho de sociedades —pues de eso, y no de una mera recopilación, se trata¹⁴— hace posible la consideración conjunta de los numerosos aspectos comunes de sus diferentes tipos, reservando a su regulación específica sólo aquellas cuestiones que merezcan un tratamiento singular. Por otra parte, esta técnica legislativa facilita los trasvases institucionales de unos tipos a otros y, a la vez, coadyuva en la labor hermenéutica precisamente por haberlos situado a todos ellos bajo una perspectiva unitaria. Por último, y no de manera adjetiva, la regulación conjunta facilita la tarea de los operadores jurídicos, ya que, sin perjuicio de la existencia de otros cuerpos normativos complementarios, el texto único delimita con precisión el espacio de búsqueda y análisis de las normas necesitadas de interpretación y aplicación.

Con todo, el relieve del Derecho de sociedades para el sistema económico y la permanente necesidad de adaptación de las empresas a un entorno de creciente competencia, sobre la base, en buena medida, de la globalización, fomentan y aceleran las reformas de ese marco unitario de regulación, como ha demostrado, de manera palmaria, la experiencia del último cuarto de siglo en numerosos países. Se explica, por ello, que en algunos ordenamientos relevantes, como puede ser el alemán, se haya mantenido el principio de especialidad legislativa en el Derecho de sociedades, conservando o, incluso, reforzando la regulación específica de los tipos más destacados en la práctica empresarial¹⁵. Incluso en el marco de la Unión europea pueden encontrarse argumentos que abonan esta suerte de regulación disgregada, derivados, en lo esencial, de la falta de sistemática de la

¹³ Quizá uno de los ejemplos recientes más relevantes sea el de Italia, con la trascendental reforma llevada a cabo en su *Codice civile*, en 2003; al respecto, dentro de una amplísima bibliografía, ABRIANI, N. et alii: *Derecho italiano de sociedades. Manual breve* (trad. esp.), Valencia, Tirant lo Blanch, 2008.

¹⁴ Para comprender lo que significa la elaboración de un Código, en el contexto de las ideas filosóficas y sociales que le dieron vida, resulta fructífera la lectura de GÓMEZ ARBOLEYA, E.: «El racionalismo jurídico y los Códigos europeos», en el volumen del autor *Estudios de teoría de la sociedad y del Estado*, Madrid, Instituto de Estudios Políticos, 1962, pp. 447 y ss. En relación con la posible elaboración de un Código mercantil en la España actual, por muchos véanse las referencias de BERCOVITZ, A.: «Un paseo de medio siglo con el Derecho Mercantil», en Acto de investidura del Grado de Doctor Honoris Causa, Zaragoza, Universidad de Zaragoza, 2007, pp. 46-48, y, más recientemente, de OLIVENCIA, M.: «Un Código mercantil del siglo XXI», en GÓMEZ SEGADÉ, J. A./GARCÍA VIDAL, A. (eds.): *El Derecho Mercantil en el umbral del siglo XXI. Libro Homenaje al Prof. Dr. Carlos Fernández Novoa en su octogésimo aniversario*, Madrid, Marcial Pons, 2010, pp. 58-61.

¹⁵ En este sentido, EMBID IRUJO, J. M.: «Estudio preliminar», cit., p. 25.

legislación europea en materia de sociedades que, como es sabido, se orienta, en su mayor parte, hacia aspectos particulares del régimen de la anónima, cotizada o no.

B) *Apuntes sobre la Propuesta de Código de sociedades mercantiles como ejemplo de codificación societaria en el ordenamiento jurídico español*

Con independencia de lo que se piense sobre las ventajas e inconvenientes de la codificación del Derecho de sociedades, es lo cierto, como ya se ha indicado, que en España se aspira a conseguir esa Ley única, cuya aprobación, sin embargo, no parece inmediata. Estamos, por ello, ante una pretensión reformista, de ámbito general, de nuestra materia, que en el momento presente no se concreta en un texto determinado. Existió, sí, la llamada Propuesta de Código de sociedades mercantiles, elaborada por el Ministerio de Justicia y difundida en 2002. Por desgracia, este importante texto prelegislativo fue rápidamente «hibernado» por el propio Gobierno que lo promovió con base en argumentos del todo irrelevantes desde el punto de vista técnico, pero quizá significativos para las fuerzas, intelectuales y económicas, que se oponían a su tramitación¹⁶. Estas circunstancias impidieron el necesario debate sobre su contenido, en el que, además de la aspiración codificadora, se encontraban algunos aspectos sumamente acertados, como, entre otros, el establecimiento de una disciplina general a todas las sociedades mercantiles, la regulación de la sociedad cotizada o el tratamiento de los grupos de sociedades, auténticas innovaciones en nuestro ordenamiento jurídico¹⁷.

En todo caso, y más allá de las cuestiones discutibles en la propia concepción de la Propuesta, o de los defectos que en aquél o éste apartado se hayan podido apreciar, es lo cierto que su promulgación hubiera supuesto un considerable avance para el Derecho de sociedades español. Que esto es así, y el paso del tiempo ha confirmado tal apreciación, lo prueba el hecho de que desde hace algunos años se ha difundido, desde ambientes cercanos al Ministerio de Justicia, la voluntad de retomar el contenido de la Propuesta como base de una futura codificación del Derecho español de sociedades. Muy recientemente, incluso, se ha ratificado de manera oficial esta voluntad merced a la aprobación de otra norma de alcance general en Derecho de sociedades, como es la Ley de sociedades de capital (LSC), a la que se aludirá de inmediato, cuya exposición de motivos asume como definitivo el propósito de lograr en un plazo no lejano la codificación plena del Derecho español de sociedades.

¹⁶ Se refiere a estos argumentos BERCOVITZ, A.: «Un paseo de medio siglo con el Derecho Mercantil», cit., pp. 40-41; últimamente, con carácter genérico, ROJO, A.: «La Ley de Sociedades de Capital», *Escritura Pública*, 65 (2010), pp. 28-29.

¹⁷ A pesar de los años transcurridos desde su divulgación, falta en la doctrina española un estudio exhaustivo de tan importante texto prelegislativo, a salvo, claro está, de numerosas alusiones puntuales en distintos trabajos.

2. La reforma de las sociedades de capital: una recopilación parcial con «voluntad de provisionalidad»

Una vez suspendida la tramitación de la Propuesta de Código de sociedades mercantiles, el legislador pareció abandonar, siquiera momentáneamente, el objetivo de codificar el Derecho de sociedades en España, paralizando incluso su actividad normativizadora en beneficio de la elaboración de códigos de buen gobierno para las sociedades cotizadas. Este planteamiento, basado en los criterios dominantes en los últimos años, resultó insuficiente para encauzar debidamente el régimen jurídico de las sociedades mercantiles por marginar, de un lado, a las sociedades mercantiles cerradas y, de otro, por su incapacidad para prevenir y resolver una larga lista de sonadas crisis empresariales que vinieron a relativizar la bondad de las tendencias basadas en la autorregulación, impulsoras de los mencionados códigos de buen gobierno. Como consecuencia de ello, el legislador español, sin prescindir del todo del planteamiento reseñado, volvió a la senda de la regulación, a través, en particular, de la llamada «Ley de Transparencia» (Ley 26/2003, de 17 de julio), texto de alcance parcial, no obstante su considerable significación¹⁸. Y ello sin perjuicio de otras reformas legislativas cuyo resultado vino a mostrar de manera palmaria la existencia de ciertos desfases en las normas específicas de los tipos capitalistas de sociedad (esencialmente, anónima y limitada) que convenía superar.

De esta forma, y aprovechando la promulgación de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (LMESM), sobre la que enseguida volveremos¹⁹, el legislador se «obligó» a elaborar la ya mencionada LSC, integrando en ella las leyes de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, así como las normas del Código de Comercio sobre la sociedad comanditaria por acciones y algunos preceptos relativos a la sociedad anónima cotizada, situados a la sazón en la Ley del Mercado de Valores. El objetivo era, entonces, elaborar un «texto refundido» que sirviera para aclarar, regularizar y armonizar el régimen de los tres tipos de sociedades de capital existentes en el ordenamiento español, dando realidad normativa esta categoría («sociedades de capital») sólo relevante hasta entonces en el terreno doctrinal.

Resultado de este modo de proceder fue el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades

¹⁸ Entre otras modificaciones significativas, la mencionada Ley supuso la introducción de un amplio elenco de deberes a cargo de los administradores de la sociedad anónima, en la línea de los *fiduciary duties* de los ordenamientos anglosajones (al respecto, entre otros, SERRANO CAÑAS, J. M.: *El conflicto de intereses en la administración de las sociedades mercantiles*, Studia Albornotiana, Madrid, 2008), y recientemente la LSC los ha extendido al resto de las sociedades de capital, lo que tiene especial trascendencia práctica en lo que atañe a la sociedad de responsabilidad limitada.

¹⁹ Véase *infra* 4.

de Capital (en vigor desde el 1 de septiembre de 2010), que no constituye, propiamente, un ejemplo de codificación del Derecho de sociedades en España, sino, más bien, una mera recopilación de la normativa previamente existente al respecto. Esto es así, desde luego, por la propia manera de afrontar la reforma legislativa que ahora nos ocupa, la cual nace con «voluntad de provisionalidad», tal y como señala, con llamativa paradoja, la exposición de motivos de la LSC. La lapidaria declaración puede resultar sorprendente, sobre todo al jurista no familiarizado con la azarosa evolución reciente del Derecho español de sociedades, si se repara en la notable extensión de la LSC, que ha trastocado por completo la estructura formal de la normativa sobre las sociedades de capital, obligando a los operadores jurídicos a una considerable labor de (re-) aprendizaje. Pero, a la vez, la mencionada provisionalidad se aviene mal con las abundantes modificaciones que la LSC ha introducido respecto de las normas que debía refundir, yendo, en ocasiones, más allá del mandato que se había impuesto el legislador.

Con independencia de estas consideraciones, cuyo análisis no puede llevarse a cabo en el presente trabajo, es lo cierto que la aludida «voluntad de provisionalidad» sólo significa la constatación de que la LSC no es más que una estación intermedia —todo lo importante que se quiera— en el largo camino hacia la deseable codificación del Derecho español de sociedades, y no sólo del relativo a las sociedades de capital²⁰. Que esa futura norma codificadora vaya a articularse sobre la base de la Propuesta de Código de sociedades mercantiles es algo que, de acuerdo con la exposición de motivos de la LSC, no puede afirmarse con absoluta certeza. Parece indudable, con todo, que la Propuesta está siendo ya objeto de revisión con la indicada finalidad, sin que hasta el momento pueda señalarse una fecha en el horizonte cercano como término de estos importantes trabajos. No parece descabellado pensar, a este respecto, que una buena parte del contenido actual de la LSC termine pasando a la (futura) Propuesta, por ser de naturaleza capitalista la inmensa mayoría de las sociedades constituidas y actuantes en España, así como por depender su régimen (sobre todo en el caso de la sociedad anónima) de las normas provenientes del Derecho europeo.

Por lo demás, la trascendencia de la LSC en el marco del Derecho español de sociedades y su todavía muy reciente entrada en vigor no han servido para frenar el impulso reformista, en esta materia, del legislador. Así, sólo unos días antes de redactar estas líneas, se ha promulgado el Real Decreto-Ley de 3 de

²⁰ Por la cercanía de la entrada en vigor de la LSC, no se dispone en la doctrina española de una aportación de conjunto sobre su contenido. Con todo, y dado que se trata de un texto refundido y no de una norma de nueva planta, a pesar de la existencia de cambios relevantes respecto de las normas objeto de refundición, siguen manteniendo utilidad los comentarios y obras generales dedicadas al estudio de los textos legales refundidos, sobre todo los relativos a la Ley de sociedades anónimas y a la Ley de sociedades de responsabilidad limitada, llevando a cabo, claro está, las correspondientes adaptaciones.

diciembre de 2010, que ha modificado algunos preceptos de la LSC²¹, estableciendo, a su vez, una detallada regulación para la constitución telemática de las sociedades mercantiles (de capital, en particular). Este último aspecto no afecta, desde luego, a las normas de la LSC, si bien introduce, con ayuda de alguna regulación posterior, importantes salvedades en el modo tradicional de comprender el proceso de fundación de las sociedades a fin de favorecer, particularmente, su rápida constitución en aras de la competitividad de las empresas españolas, finalidad esta última que también se aduce como elemento justificador de las modificaciones específicas de la LSC llevadas a cabo por el mencionado Real Decreto-Ley.

IV. UNA REFORMA INSTITUCIONALMENTE LIMITADA: LA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES (LMESM)

Ya hemos tenido ocasión de advertir que fue la LMESM, en concreto su disposición final primera, el origen formal de la LSC. Siendo claros los motivos que justificaban la elaboración de esta última, no termina de entenderse que el legislador no encontrara otro espacio más idóneo para expresar su propósito de refundición que un apéndice normativo de la LMESM. Al margen de este asunto, cuyo esclarecimiento permitiría comprender algunas claves de la incesante reforma del Derecho español de sociedades²², resulta obligado señalar la importancia de esta pieza legislativa, en cuyo origen se combinan, de manera no homogénea, la necesidad de transponer algunas directivas comunitarias, relativas, en particular, a la fusión de sociedades anónimas, de un lado, y la voluntad del legislador español de regular completa y sistemáticamente las importantes alteraciones de la estructura societaria que se conocen en la doctrina con la fórmula «modificaciones estructurales de las sociedades»²³, de otro. Se sigue, así, el ejemplo del ordena-

²¹ Sin perjuicio de alguna otra reforma, ya en marcha, derivada, en esta ocasión, de la transposición de una directiva comunitaria. Se trata, en concreto, de la Directiva 2007/36/CE, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, que se pretende transponer al ordenamiento español merced al Anteproyecto de Ley de reforma y adaptación de la Ley de sociedades de capital, remitido el 24 de septiembre de 2010 al Consejo de Estado, cuyo dictamen se formula el día 4 de noviembre del mismo año. En dicho texto se unifican algunos aspectos del régimen de las sociedades anónimas y las sociedades de responsabilidad limitada, relativos, entre otras cosas, al régimen de la Junta general, materia ya objeto de unificación, si bien parcial, en la LSC.

²² Sobre esas claves, con expresión un tanto críptica, ROJO, A.: «La Ley de Sociedades de Capital», cit., pp. 28-29.

²³ Y que incluye, bajo un aparente principio de tipicidad, las figuras de la transformación, fusión, la escisión, la cesión global de activo y pasivo y el traslado internacional del domicilio social, sin perjuicio de modalidades específicas de alguna de estas figuras. No obstante su cercanía, la bibliografía sobre la LMESM es ya abundante, pudiéndose destacar ahora, entre otros, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (coord.): *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Cizur Menor, Aranzadi, 2009; GARRIDO DE PALMA, V./ANSÓN PEIRONCELY, R./BANACLOCHE PÉREZ, J.:

miento alemán y, más recientemente, del Derecho suizo, sin que quepa ignorar que esta tendencia de política legislativa constituye, en realidad, un planteamiento minoritario en el panorama de la legislación comparada.

A diferencia de la LSC, con la LMESM nos encontramos ante una reforma que, a falta de mejor calificativo, denominaremos «transtípica», por estar conectada con el conjunto de las sociedades mercantiles y no con un sector, siquiera sea el más importante, de dicha categoría. Es necesario añadir, a renglón seguido, que aun tratándose de una regulación de semejante alcance, la LMESM no constituye una modificación general del Derecho español de sociedades, al modo que caracterizó a la Propuesta de Código de sociedades mercantiles o que, en nuestros días, distingue a la LSC. La norma que ahora nos ocupa es, más bien, una reforma institucionalmente limitada que afecta, eso sí, a todas las sociedades mercantiles y, en tal sentido, implica una alteración parcial, si bien sumamente relevante, del ordenamiento jurídico español en la materia.

En lo que se refiere a su contenido específico, no hay acuerdo en la doctrina española sobre la auténtica necesidad de esta Ley ni sobre el acierto de sus premisas básicas, en particular por la ausencia de una verdadera disciplina general de las distintas modificaciones estructurales reguladas, más allá de algunas (breves) normas comunes. Parece indudable, no obstante, que se ha conseguido mediante la LMESM una regulación más adecuada de estas complejas operaciones societarias, superándose algunas de las más notorias insuficiencias de la situación anterior, caracterizada, como es sabido, por concentrar su tratamiento, esencialmente, en la Ley de sociedades anónimas, lo que daba lugar a numerosos problemas de no fácil solución. Pero, además de esta circunstancia, indudablemente positiva, la fusión o la transformación de sociedades —por citar las modificaciones estructurales de mayor frecuencia en la práctica— resultan ahora de realización, si no más sencilla, sí, al menos, más previsible, al estar contempladas sus diversas fases y los intereses en ellas presentes de un modo más completo y equitativo. Por otra parte, aunque la regulación de las modificaciones estructurales se ha concebido por el legislador desde una vertiente esencialmente imperativa, se aprecian en el texto de la LMESM fórmulas diversas para simplificar y hacer más flexible su realización efectiva, eliminando en ocasiones ciertos trámites o requisitos, como puede ser, por ejemplo, el informe de los expertos independientes²⁴.

La reestructuración empresarial y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, Valencia, Tirant lo Blanch, 2010, el número monográfico de la revista *Noticias de la Unión Europea*, 309 (2010), o el análisis sistemático de su contenido que se contiene en ARROYO, I./EMBED, J. M./GÓRRIZ, C. (coord.): *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, 2.^a ed., vol. I, Madrid, Tecnos, 2009.

²⁴ Sobre estos aspectos, en el marco de la fusión, véase MARTÍ MOYA, V.: *El procedimiento de fusión de las sociedades mercantiles: preparación, adopción e impugnación del acuerdo*, Granada, Comares, 2010.

V. REFORMAS PARCIALES RELATIVAS A LA TIPOLOGÍA SOCIETARIA

1. Apuntes introductorios

Dentro del campo de las reformas parciales ocupan un lugar importante en la renovación reciente del Derecho español de sociedades las modificaciones normativas correspondientes a los aspectos tipológicos. Como en otros ordenamientos, esta cuestión constituye una materia crucial cuyo adecuado tratamiento legislativo, no obstante, se ve condicionado por circunstancias diversas que van desde circunstancias derivadas de la tradición histórica, hasta motivaciones psicológicas o de arraigo social. No deben excluirse, del mismo modo, otros aspectos, incluso jurídicos, entre los cuales destacan, con luz propia, los de carácter tributario que, como ha sucedido, en concreto, en España, han coadyuvado a hacer posible, de hecho, la casi total desaparición de los tipos personalistas en la realidad empresarial.

Sobre la base de estas consideraciones, resulta evidente que los intentos del legislador por establecer una estructura racional de tipos societarios en un determinado ordenamiento han de superar la fase decisiva de su concreción práctica. Esta idea, común, por lo demás, a todas las normas jurídicas, adquiere en el caso de la tipología societaria una intensidad singular derivada del inevitable ajuste entre los propósitos empresariales a que aspiran los fundadores de la sociedad, la dinámica económica general de un determinado país y los aspectos interpersonales suscitados en el funcionamiento cotidiano de la empresa social. Se entiende, por ello, la continua adaptación que experimentan los tipos legales de sociedad en confrontación con tales circunstancias que termina por dar lugar, en numerosas ocasiones, a la formación efectiva de tipos intermedios o modalidades particulares de aquéllos. No suele faltar, por lo demás, la intervención del propio legislador haciendo suyas, en todo o en parte, los «productos jurídicos» de la realidad, y creando, por ello, nuevas bases tipológicas en el Derecho de sociedades que, una vez más, sufrirán en contacto con la realidad inevitables y sucesivas transformaciones²⁵. En tal sentido, los últimos años han resultado especialmente fecundos en reformas legislativas de la tipología societaria, con una doble línea de desarrollo: de un lado, a través de la delimitación progresiva de la sociedad cotizada, que ha adquirido un estatuto singular en el marco genérico de la sociedad anónima; de otro, mediante el decidido impulso a la regulación cada vez más flexible de las sociedades cerradas, llegando incluso a la creación de tipos societarios altamente simplificados²⁶.

²⁵ Sobre estas cuestiones, véanse las reflexiones de FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: *La atipicidad en Derecho de sociedades*, Zaragoza, Pórtico, 1977, *passim*, y del mismo autor, más recientemente, por vía de síntesis, *Derecho de sociedades*, I, cit., pp. 33 y ss.

²⁶ Es el caso, por ejemplo, de la sociedad por acciones simplificada del Derecho francés; sobre esta figura, véase NAVARRO MATAMOROS, L.: *La libertad contractual y flexibilidad tipológica en*

2. Las reformas tipológicas en el reciente Derecho español de sociedades

A) *Premisa*

Las anteriores consideraciones resultan pertinentes respecto de la mayoría de los ordenamientos, y también, por ello mismo, para el español. Dado el carácter sintético de este trabajo, nos limitaremos a esbozar algunas de las figuras en las que se plasma la reforma tipológica del Derecho español de sociedades, a la que, por lo demás, debe añadirse la influencia de la Unión europea, en cuyo seno, como es sabido, se lleva a cabo desde hace varias décadas un ambicioso planteamiento normativo en dicho ámbito jurídico, con la regulación de nueva planta de tipos societarios de alcance europeo²⁷.

B) *La renovación tipológica producida por el legislador español*

Dos son, esencialmente, las figuras susceptibles de considerarse en este apartado: la sociedad limitada nueva empresa y la sociedad cotizada. Ninguna de ellas constituye, propiamente, un tipo societario nuevo, resultando común a ambas el hecho de ser, en sentido estricto, una modalidad particular de un tipo ya regulado, de la sociedad de responsabilidad limitada, en el primer caso, y de la sociedad anónima, en el segundo. Fuera de esta coincidencia, poco relevante, en verdad, no hay demasiados elementos de proximidad entre ambas modalidades societarias y no sólo por el hecho evidente de constituir variedades de tipos distintos, sino, sobre todo, por responder a finalidades diferentes de política legislativa, así como por el diverso alcance y profundidad de su regulación.

Por lo que se refiere a la sociedad limitada nueva empresa (conocida, habitualmente, con el acrónimo SLNE), creada por la Ley 7/2003, de 1 de abril²⁸, el objetivo fundamental parece haber sido el de configurar una variedad simplificada de la sociedad de responsabilidad limitada. A tal efecto, se han relajado algunos aspectos de su régimen jurídico básico, facilitando, a la vez, su rápida cons-

el moderno Derecho de sociedades: la SAS francesa y su incidencia en el Derecho español, Granada, Comares, 2009, y de la misma autora, últimamente, «Viabilidad de las ventajas características de la sociedad por acciones simplificada francesa en el Derecho español de sociedades», RDM, 276 (2010), pp. 687 y ss.

²⁷ Una reflexión teórica y constructiva sobre estas figuras se puede encontrar en FLEISCHER, H.: «Supranationale Gesellschaftsformen in der Europäischen Union», ZHR, 174 (2010), pp. 385 y ss.

²⁸ De la amplia literatura, cabe citar los trabajos de BOQUERA MATARREDONA, J. (dir.): *La Sociedad Limitada Nueva Empresa. Comentario a los artículos 130 a 144 y a las Disposiciones adicionales 8.ª a 13 de la LSRL*, Cizur Menor, Aranzadi, 2003, y HIERRO ANIBARRO, S.: «La sociedad limitada nueva empresa», en URÍA, R./MENÉNDEZ, A./OLIVENCIA, M. (dirs.): *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, XIV, vol. 6.º, Cizur Menor, Thomson-Civitas, 2010.

titución, a través de técnicas telemáticas, todo ello merced a la inclusión en su momento de un nuevo capítulo en la Ley de sociedades de responsabilidad. Es, sobre todo, la cuestión relativa a la constitución telemática el aspecto que ha servido de elemento distintivo a la SLNE, debido, en particular, al excesivo lapso de tiempo requerido tradicionalmente para constituir una sociedad mercantil en el ordenamiento español. Con todo, la respuesta del legislador español a este problema no ha merecido el juicio positivo de la doctrina²⁹, ya que, en vez de generalizar, en lo posible, la constitución telemática a los diversos tipos societarios, se ha creado una figura nueva, afectada de una insólita rigidez y, además, en el marco de la sociedad de responsabilidad limitada, la opción preferida, como se sabe, de los operadores económicos en España.

Por otro lado, la rapidez inherente al proceso constitutivo de la SLNE obliga a una simplificación extrema en punto al contenido del acto constitutivo y de los estatutos, siendo precisa, en este último caso, la utilización de un formulario pre-redactado que facilite la transmisión telemática entre notario y registrador mercantil de los datos relativos a la entidad que pretende constituirse. La consecuencia de estas diversas circunstancias ha sido el escaso interés suscitado por la SLNE entre los medios empresariales españoles, pudiendo considerarse irrelevante el número de empresas acogidas a esta modalidad societaria. Ello no ha impedido, como es natural, la inserción de la figura y de su régimen jurídico en la vigente LSC (título XII, arts. 434-454) y que, más recientemente, se haya extendido la posibilidad de la constitución telemática a otros tipos societarios merced al ya mencionado Real Decreto-Ley de 3 de diciembre de 2010, cuya disciplina, por lo demás, no está exenta de complejos problemas a la hora de su interpretación y aplicación.

Por lo que se refiere a la sociedad cotizada, el propósito de asignarle un régimen jurídico específico, dentro de la regulación propia de la sociedad anónima, es, desde luego, más antiguo, si bien sólo en fecha reciente ha adquirido un relieve significativo. Prescindiendo de otros antecedentes de menor alcance, fue la Ley de Transparencia la que introdujo un marco jurídico particular de la sociedad cotizada merced a la inserción de un nuevo título en la Ley de Mercado de Valores, denominado, precisamente «De las sociedades cotizadas»³⁰. Más recientemente, y al igual que acabamos de ver a propósito de la SLNE, la mencionada disciplina sobre la sociedad cotizada, junto con importantes complementos, ha terminado por recalar en la LSC (título XIV, arts. 495-528), configurándose, de este modo, una regulación relativamente completa de esta singular modalidad de sociedad anónima.

²⁹ Incluso la económica; véase, recientemente, ARRUNADA, B.: «Fundamentos institucionales de la contratación empresarial: una teoría del Registro mercantil», RDM, 278 (2010), p. 1303.

³⁰ Dentro de una amplia bibliografía, véase AA VV: *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, Cizur Menor, Thomson-Aranzadi, 2006.

De su contenido, llamado a tener relevante importancia, como ha demostrado la aplicación hasta nuestros días de la normativa sobre la materia contenida en la Ley del Mercado de Valores, pueden destacarse, sobre todo, las referencias a la representación y suscripción de las acciones, así como al régimen de algunas modalidades concretas de las mismas (rescatables, con derecho a dividendo preferente, entre otras). Al mismo tiempo, resulta obligado mencionar el tratamiento de algunos aspectos orgánicos, con el deber de elaborar un reglamento específico por parte tanto de la Junta general como del Consejo de administración, en primer término. Además, es necesario referirse a la importante norma que sanciona con la nulidad la pretensión de incorporar a los estatutos cláusulas limitativas del número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista o sociedades pertenecientes a un mismo grupo en la Junta general. Por último, se debe destacar la especial atención prestada a los pactos parasociales, cuya trascendencia en las sociedades cotizadas es bien conocida, que han de someterse a una especial publicidad.

C) *La renovación tipológica producida por el legislador europeo*

En otros apartados de este trabajo ha habido ocasión de advertir la extraordinaria trascendencia de la normativa societaria elaborada en la Unión europea. Y ello, desde luego, para sus Estados miembros, que vienen obligados a adaptar su ordenamiento a las reglas dictadas por la Unión, pero también para todos los interesados en el Derecho de sociedades, ya sean entidades públicas o personas privadas, en cuanto que la amplia y variada normativa europea sobre sociedades mercantiles representa un original ejemplo de integración jurídica en íntima conexión con la integración económica que se pretende lograr en el seno de la propia Unión. Sin perjuicio de las diversas fases por las que ha pasado este proceso normativo, y de las diferentes ideas que, también sucesivamente, han informado e informan su concreta plasmación, su continuidad supone, además de la realización particular de los indicados fines, un imperativo permanente de reforma de los ordenamientos de los Estados miembros. En este sentido, resulta habitual referirse a las directivas, como ejemplo de norma europea especialmente relevante en el Derecho de sociedades, cuya finalidad esencial consiste en hacer posible la armonización de los ordenamientos nacionales en la materia. Por tal razón, vigente una directiva, los Estados miembros vienen obligados a adaptar sus ordenamientos al contenido y fin perseguido por ella, disponiendo de libertad, por regla general, en cuanto a los medios o instrumentos para lograrlo.

Menos conocido, pero más relevante a nuestros fines, es el supuesto de los reglamentos comunitarios que, en materia de sociedades, se caracterizan por tipificar figuras societarias de Derecho europeo, autónomas, por tanto, respecto de los tipos nacionales. Este objetivo cuadra muy bien con la propia naturaleza del reglamento como fuente del Derecho de la Unión europea que obliga a los Esta-

dos miembros desde el mismo momento de su entrada en vigor sin necesidad, en principio, de adaptación legislativa alguna. El paso del tiempo ha matizado esta idea como consecuencia, entre otras cosas, del carácter cada vez más abierto de la regulación reglamentaria, ofreciendo a los Estados miembros o a los sujetos afectados por su normativa la posibilidad de completar o desarrollar su contenido. A los efectos de nuestro trabajo, resulta necesario mencionar el reglamento 2157/2001, de 8 de octubre de 2001, relativo a la *Societas Europaea*, que regula de manera unitaria este singular tipo societario inserto, por su naturaleza, en el ámbito de la sociedad anónima. Para el caso de que dicha sociedad se constituya en España, la entidad resultante se regirá, desde luego, por el mencionado reglamento, pero también, de acuerdo con lo que se acaba de indicar, por las normas dictadas por el legislador español en el marco de la habilitación reglamentaria, sin perjuicio del juego que, en el marco de ambas regulaciones, pueda corresponder a la libertad de configuración estatutaria de la propia sociedad³¹. A tal efecto, hay que destacar lo dispuesto en el título XIII (arts. 455-494) de la LSC sobre la sociedad anónima europea, que no hace sino recoger y ordenar con algo más de precisión las normas que, mediante la Ley 19/2005, de 14 de noviembre, se dictaron para dar efectivo cumplimiento al reglamento europeo.

En este plano de la renovación tipológica de carácter europeo hay que aludir igualmente a la sociedad cooperativa europea, regulada en el reglamento 1435/2003, de 22 de julio³², y que constituye, por el momento, el último ejemplo de esta categoría, al haberse frustrado la elaboración del reglamento sobre la llamada sociedad privada europea, un matizado trasunto, a escala continental, de la sociedad de responsabilidad limitada. Si en el caso anterior la iniciativa del legislador europeo había sido continuada por el legislador español en el marco de sus competencias, sin perjuicio, por lo demás, de una escasa implantación en la práctica empresarial, en el que ahora nos ocupa no puede afirmarse nada parecido, salvo la existencia de trabajos prelegislativos todavía de incierta conversión en normas vigentes. Las razones para esta aparente parálisis tienen que ver, desde luego, con las dudas suscitadas en torno a la idea misma de sociedad cooperativa europea, pero también con la singularidad de la legislación cooperativa española³³, que, como es sabido, constituye, por lo común, competencia de las Comunidades Autónomas, lo que ha dado lugar a un ingente número de leyes cooperativas en España, limitadas en su aplicación al respectivo territorio de la Comunidad que

³¹ Respecto de su régimen jurídico, véase BOQUERA MATARREDONA, J. (dir.): *La sociedad anónima europea domiciliada en España*, Cizur Menor, Thomson-Aranzadi, 2006, y GÓRRIZ, C.: «De la sociedad anónima europea», en ARROYO, I./EMBID, J. M./GÓRRIZ, C. (coord.): *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, III, cit., pp. 2985 y ss.

³² Al respecto, véase ALFONSO SÁNCHEZ, R. (dir.): *La sociedad cooperativa europea domiciliada en España*, Cizur Menor, Thomson-Aranzadi, 2008.

³³ Como aportación de conjunto reciente sobre el Derecho de cooperativas, cabe remitir al lector a GADEA, F./SACRISTÁN, F./VARGAS VASSEROT, C.: *Régimen jurídico de la sociedad cooperativa del siglo XXI. Realidad actual y propuestas de reforma*, Madrid, Dykinson, 2009.

las ha promulgado. Por tal razón, se sigue discutiendo el modo más adecuado de «implementar» la figura societaria europea en el ordenamiento español, teniendo en cuenta la advertida complejidad de la distribución de competencias, pero, a la vez, la necesidad de evitar la disgregación de su régimen jurídico en un escenario económico crecientemente globalizado.

VII. CONSIDERACIONES FINALES

Aun expuestas de manera harto sintética, las anteriores reflexiones sirven para probar el estado de cambio permanente que caracteriza al actual Derecho español de sociedades y que convierten a la reforma legislativa, de hecho, en el método preferente para la articulación efectiva de dicho sector del ordenamiento jurídico, con toda la paradoja —negativa paradoja— que semejante afirmación implica. No se trata, desde luego, de la mejor opción, ya que los inconvenientes derivados de esta suerte de *perpetuum mobile* normativo terminan lesionando de manera grave la certeza del Derecho y, consiguientemente, la seguridad jurídica³⁴, con las consiguientes dificultades para operadores económicos y jurídicos. Con todo, es preciso reconocer que, en nuestros días, resulta difícil sustraerse a una tendencia ya universal, como demuestra de manera fehaciente el ejemplo de muy diversos países, algunos de ellos pioneros en las últimas décadas del pasado siglo de la reforma permanente del Derecho de sociedades. Por lo demás, para un país como España, integrado en la Unión europea, la revisión continua de su normativa societaria no es sólo el resultado de un designio propio, más o menos influido por los países vecinos, sino, esencialmente, un acto debido a la supremacía de la regulación europea en la materia. El carácter limitado de esas reformas, por razón, sobre todo, de los tipos y materias afectadas, así como su relativa discontinuidad, no reducen la exactitud del principio general y suponen para el legislador español una atención continua a los resultados de la actividad legislativa de la Unión. Y ello, claro está, sin perjuicio de una permanente vigilancia sobre la coherencia del propio ordenamiento con motivo de la realización de las particulares reformas derivadas de los preceptos europeos³⁵.

³⁴ En general, PÉREZ LUÑO, A.: *La seguridad jurídica*, Barcelona, Ariel, 1991. Como recordó hace bastante tiempo GARCÍA DE ENTERRÍA, E. (*Legislación delegada, potestad reglamentaria y control judicial*, Madrid, Tecnos, 1970, pp. 185 y 233), no cabe hablar ya de la «vocación de nuestro tiempo por la legislación», al modo clásico de SAVIGNY, sino de la «condenación» a dicha tarea, caracterizada por concretarse, de modo inevitable, en una «legislación precisamente masificada, gárrula e incierta», palabras que adquieren una dramática exactitud respecto del tema analizado en el presente trabajo.

³⁵ Este escenario de reforma continua aconseja no limitar el papel de los juristas al mero análisis dogmático de las sucesivas normas, orientado exclusivamente a su interpretación y aplicación, con ser sin duda decisivo para la operatividad del Derecho. Se hace preciso añadir otras perspectivas, sobre todo las relativas a los aspectos de técnica legislativa y de calidad de la regulación, vinculados, en particular, al proceso de creación de las normas, así como al control de su elaboración. La inclusión de estas perspectivas supone trascender el papel tradicional del jurista como técnico o

Ante esta situación, cuya continuidad para el inmediato futuro no parece dudosa, se abren numerosos interrogantes, de los cuales, en la fase conclusiva del presente trabajo, sólo pretendemos aludir a dos. En primer lugar, cabe preguntarse, con toda legitimidad, si es conveniente e, incluso, viable la codificación del Derecho de sociedades a que se aspira en España sobre la base, en principio, de la Propuesta de Código de sociedades mercantiles. Y es que una codificación susceptible de ser reformada en todo momento terminará, a buen seguro, por perder sus indudables virtudes para dar lugar a un texto confuso, inseguro y de difícil interpretación. Con todo, quizá la cuestión no se plantee en términos tan drásticos, si, salvando el deber de implementar la normativa comunitaria, el legislador español prescinde de su tendencia improvisadora de los últimos tiempos, sometiendo las tentaciones reformistas exageradas a un control objetivo previo, al que concurren con su opinión, mediante un procedimiento ágil, juristas y operadores económicos. Conviene meditar, además, sobre si la reforma permanente del Derecho de sociedades es, en verdad, el mejor método para hacer posible la adaptación de las empresas a los requerimientos del mercado o si, más bien, supone una dificultad añadida a tal propósito y, por tanto, un peligroso factor de inseguridad. Asumir estos planteamientos puede ayudar a la consolidación del posible y, a nuestro juicio, deseable Código de sociedades mercantiles, asentando ciertos principios e instituciones que den coherencia a la regulación legislativa y faciliten la conducta de los operadores económicos en el mercado.

En segundo lugar, resulta obligado reflexionar sobre los efectos que puede producir en el régimen concreto de ciertos tipos societarios y aun sobre la sociedad en general, como institución de Derecho privado, la creciente tendencia hacia el automatismo en su fase constitutiva, merced al recurso a la tecnología informática. Conviene recordar que este planteamiento trae consigo una significativa reducción de la libertad contractual o, quizá mejor, la desplaza hacia el ámbito puramente interno de la sociedad, con pérdida indudable de transparencia y seguridad jurídica, añadiendo, en ocasiones, una censurable burocratización del tráfico jurídico³⁶. El propósito, sin duda loable, de agilizar la constitución de sociedades, como factor de incremento y mejora de la competitividad de las empresas, supone, de otra parte, convertir a los estatutos sociales en documentos clónicos, caren-

especialista de una determinada materia o sector del ordenamiento jurídico, obligándole a una consideración global susceptible de incluir saberes o formulaciones propias de otros ámbitos, desde luego jurídicos (Filosofía del Derecho, Derecho constitucional, en particular), pero también ajenos al Derecho (Sociología, Economía, etc.) No se trata, con todo, de un planteamiento especialmente desarrollado entre nosotros, si bien en áreas como el Derecho Financiero y Tributario, donde la reforma normativa continua ya no es sólo el método predominante de la disciplina, sino su elemento estructurante primario, una suerte de urdimbre esencial, podríamos decir, empieza a ser objeto de consideración; al respecto, JUAN LOZANO, A. M.³⁶: «Sobre la aplicación del modelo de racionalidad a las normas financieras y tributarias», *El Cronista del Estado Social y Democrático de Derecho*, 17 (2011), pp. 64 y ss.

³⁶ Últimamente, ARRUÑADA, B.: «Fundamentos institucionales de la contratación empresarial: una teoría del Registro mercantil», cit., p. 1303.

tes de toda expresividad, y a la sociedad, en sí misma, en un artefacto jurídico uniforme, al menos por lo que se refiere a la fase constitutiva. Si, de otra parte, se reduce la tendencia a reformar los estatutos, como suele ser común, termina resultando claro que serán los pactos parasociales el ámbito preferente de expresión de la libertad contractual, permaneciendo su contenido reservado a los terceros, al margen del caso singular de las sociedades cotizadas y también de ciertos aspectos propios de la empresa familiar. La cuestión planteada es, sin duda, relevante y obliga de nuevo al legislador y a los expertos a una detenida reflexión sobre el papel efectivo que corresponde a la autonomía de la voluntad en el ámbito societario, más allá de la retórica propia de la autorregulación, tan frecuente en los últimos años y cuya significación real puede quedar en entredicho ante el avance de la tendencia que acabamos de reseñar.

LA REFORMA DEL MERCADO HIPOTECARIO SECUNDARIO¹

AGUSTÍN MADRID PARRA
Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad «Pablo de Olavide». Sevilla

SUMARIO: I.—INTRODUCCIÓN. II.—LA REFORMA DE 1991. III.—LA REFORMA DE 2007. IV.—CUESTIONES TERMINOLÓGICAS. V.—PRESUPUESTOS PARA LA EMISIÓN DE VALORES HIPOTECARIOS. VI.—CÉDULAS HIPOTECARIAS. VII.—BONOS HIPOTECARIOS. VIII.—VALORES DEL MERCADO SECUNDARIO MOBILIARIO. IX.—PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS Y CERTIFICADOS DE TRANSMISIÓN DE HIPOTECA. X.—CONCLUSIÓN. XI.—ADENDA: LA REFORMA DE 2009. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN²

La publicación de la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria (BOE núm. 294, de 8 de diciembre), ha significado la gran reforma del mercado hipotecario español³. Se produce a los veinticinco años de la puesta en

¹ Este trabajo se enmarca dentro del Proyecto de Investigación del Plan Nacional I + D + i, SEJ2007-65485/JURI, «El comercio electrónico, con particular referencia al sistema financiero», subvencionado por el Ministerio de Educación y Ciencia y cofinanciado por el FEDER, en el que el autor aparece como investigador principal.

² Cuando comienzo a escribir, en mayo de 2008, las páginas que siguen, que tienen que ver con el mercado hipotecario, en particular, y con el mercado de valores en general, lo hago en memoria y teniendo presente al Prof. Dr. Aníbal SÁNCHEZ ANDRÉS, catedrático de Derecho Mercantil, que fue vicepresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y que nos dejó demasiado pronto.

³ El presente trabajo es una reedición actualizada de la publicación hecha en *Hacia un nuevo Derecho Hipotecario. Estudios sobre la Ley 41/2007, de reforma del mercado hipotecario*, Consejo General del Notariado, Madrid, 2008, pp. 45-99, bajo el título «La reforma del mercado secundario», también publicado como «Los valores hipotecarios tras la Ley 41/2007», *Derecho de los Negocios*, núm. 214-215, julio-agosto 2008, pp. 7-39.

funcionamiento del moderno mercado hipotecario que instauró la mencionada Ley 2/1981 (LMH). El efectivo arranque del mercado se demoró un año, hasta que vio la luz el desarrollo reglamentario de la Ley (RMH), que se produjo mediante el Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario (BOE núm. 83, de 7 de abril). El impulso del mercado hipotecario que supuso aquella nueva regulación se insertaba en el contexto de liberalización y modernización de nuestro sistema financiero, que arrancó de los Pactos de La Moncloa y que caracterizó, desde el punto de vista económico, el comienzo del nuevo tiempo democrático de la España de las postrimerías del segundo milenio.

Al cumplirse la primera década de vida de la LMH tuvo lugar una primera reforma significativa de la regulación del mercado hipotecario. Se llevó a cabo a través del Real Decreto 1289/1991, de 2 de agosto, por el que se modifican determinados artículos del Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, de regulación del mercado hipotecario (BOE núm. 191, de 10 de agosto; corrección de errores en BOE núm. 251, de 19 de octubre). Al tratarse de una reforma instrumentada a través de normas de rango reglamentario, su alcance tenía que ser necesariamente limitado y circunscrito al marco diseñado por la LMH. No obstante, se dio acogida a cambios legales derivados de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (BOE núm. 181, de 29 de julio; corrección de errores en BOE núm. 122, de 23 de mayo de 1989, repetida en BOE núm. 185, de 4 de agosto de 1989), en materia de representación de valores y de mercados, y de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito (BOE núm. 182, de 30 de julio; corrección de errores en BOE núm. 185, de 4 de agosto de 1989), en lo que se refiere al nuevo cuadro de entidades de crédito que se diseñaba en el sistema financiero español.

Dieciséis años después, la Ley 41/2007 acomete una verdadera reforma del régimen jurídico del mercado hipotecario. Es una exigencia derivada de la evolución de los mercados de valores españoles y europeos en el proceso de construcción de un sistema financiero europeo integrado. La reforma no significa, a este respecto, un punto de llegada. Al contrario, más bien hay que calificarla como un primer paso o punto de partida por lo que al mercado hipotecario se refiere. Mientras en otros sectores del sistema financiero los cambios normativos han sido constantes —en muy significativa medida por mor de la trasposición de Directivas comunitarias—, en el mercado hipotecario se ha gozado de una relevante estabilidad normativa. Pero el dinamismo de la economía y de los mercados termina requiriendo, tarde o temprano, las necesarias adaptaciones y respuestas a las nuevas demandas que la realidad económica y social demanda. La propia expansión del crédito hipotecario, que, en palabras del preámbulo de la Ley, se ha reflejado en el crecimiento del mercado español de cédulas hipotecarias, que ha alcanzado las primeras posiciones por volumen emitido en Europa, ha hecho necesario que se tomen medidas dirigidas a propiciar el correcto funcionamiento

del mercado, «de forma que se consolide el crecimiento del mercado de títulos hipotecarios, por un lado, y no se discrimine regulatoriamente entre las diferentes opciones de préstamo o crédito hipotecario abiertas a los clientes por el otro. Especialmente, en una coyuntura actual de subida moderada de los tipos de interés de referencia.»

A continuación se estudiará la reforma del mercado hipotecario secundario.

II. LA REFORMA DE 1991

La reforma que se efectuó mediante el Real Decreto 1289/1991, de 2 de agosto, incidió especialmente, por lo que aquí interesa, sobre la forma de representación de los valores hipotecarios y sobre el régimen jurídico de las participaciones hipotecarias. La Ley del Mercado de Valores (LMV) había introducido en nuestro ordenamiento jurídico la posibilidad de que, con carácter general, los valores negociables podían estar representados «por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos» (art. 5.º). En 1991 se modificó el RMH para contemplar esta posibilidad. El Real Decreto 1289/1991 así lo recogió, tanto de manera implícita en una norma de carácter general, cual fue el texto del artículo 46.1 con remisión a la normativa reguladora del mercado de valores para la emisión de cédulas y bonos hipotecarios, como de forma explícita en disposiciones particulares, como los artículos 44.2, 61.1 ó 53.6. En el artículo 44.2 del RMH se hace expresa mención de la posibilidad de emisión de cédulas hipotecarias por medio de anotaciones en cuenta. En los artículos 61.1 y 64.2 se contempla esta misma forma de representación para la emisión de participaciones hipotecarias.

Se introdujo el número 6 del artículo 53 del RMH, según el cual, cuando «se trate de valores representados por medio de anotaciones en cuenta se estará a lo que resulte de la normativa general reguladora de los mismos» para determinar quién sea la persona legitimada para el cobro del principal e intereses. Si bien se habla de valores en términos genéricos, el precepto se está refiriendo, por su inserción sistemática, a cédulas y bonos hipotecarios. Conforme al artículo 11 de la LMV, la «persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor representado por medio de anotaciones en cuenta»⁴.

⁴ Texto que también recoge el artículo 15.1 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles (BOE núm. 44, de 20 de febrero; corrección de erratas en BOE núm. 62, de 12 de marzo). *Vid.* MADRID PARRA, A.: «La legitimación en los valores anotados», en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor Justino Duque Domínguez*, vol. I, Universidad de Valladolid, Valladolid, 1998, pp. 799-825.

En cuanto a la admisión de los títulos hipotecarios a negociación en Bolsa, el artículo 81 del RMH contenía una norma específica. El Real Decreto 1289/1991 le dio nueva redacción para, una vez más, remitir a la normativa general en la materia, esto es, la Ley del Mercado de Valores y normas de desarrollo. Comenzaba así el proceso por el cual el específico régimen jurídico aplicable al mercado secundario de títulos hipotecarios se iba aproximando al régimen general de los valores negociados en los mercados secundarios⁵.

III. LA REFORMA DE 2007

La Ley 41/2007 ha reformado el mercado hipotecario secundario en las siguientes materias:

- Entidades emisoras de valores hipotecarios: se adapta la LMH al vigente cuadro legal de entidades de crédito.
- Se mejora la calidad crediticia de los valores hipotecarios.
- Se admite la movilización de créditos presentes o futuros garantizados con hipoteca de seguridad en su modalidad de máximo.
- Se introduce la posibilidad de respaldar, a efectos de liquidez, la emisión de valores hipotecarios con activos de sustitución inmovilizados y con instrumentos financieros derivados.
- Se suprime el requisito de la nota marginal en el Registro de la Propiedad para afectar los créditos hipotecarios a una emisión de bonos hipotecarios.
- Se da entrada a la sofisticación financiera en la emisión de cédulas y bonos hipotecarios, permitiéndose diseñar la emisión con las características que se desee, entre las cuales se puede encontrar la posibilidad de amortización anticipada.
- Se crea un registro contable de los créditos hipotecarios de cobertura de la emisión de cédulas y bonos hipotecarios.
- En relación con las garantías, en caso de situación concursal del emisor, se lleva a cabo una adecuación del texto de la LMH al nuevo régimen contenido en la Ley Concursal de 2003.

⁵ Vid. MADRID PARRA, A.: «Reforma del Mercado Hipotecario tras una década», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 49, enero-marzo 1993, pp. 43-83.

- Se reconoce la indiferencia del destino de los préstamos que pueden constituir cobertura para la emisión de valores hipotecarios.
- Se añaden dos artículos a la LMH y se modifica la Ley de hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento de 1954 para admitir la movilización de los créditos garantizados con primera hipoteca mobiliaria o primera prenda sin desplazamiento con aplicación del mismo régimen jurídico establecido para los valores hipotecarios.

IV. CUESTIONES TERMINOLÓGICAS

Antes de entrar en el examen más detenido de la reforma que se introduce en el régimen jurídico de la movilización del crédito territorial o, mejor, hipotecario en los mercados de valores conviene hacer alguna precisión u observación en relación con la terminología, tanto por lo que se refiere a la expresión mercado secundario como al empleo de los términos préstamos y créditos objeto de movilización.

1. Mercado secundario

Desde un punto de vista puramente lingüístico, la expresión «mercado secundario» está evocando la existencia de un previo «mercado primario». Por regla general, tal aseveración no plantea problema en la mayoría de los mercados existentes, sea cual fuere la naturaleza de éstos. En los mercados primarios tiene lugar la colocación inicial del producto, obteniendo los compradores la titularidad adquisitiva, mientras que en los mercados secundarios tiene lugar la posterior circulación en el tráfico jurídico, produciéndose la adquisición derivativa de los productos. La cuestión reside precisamente en la previa limitación del producto, elemento o servicio que es objeto de transacción en el mercado. Así, por ejemplo, en un mercado de compraventa de automóviles, el sector o mercado primario vendría dado por las transacciones sobre vehículos nuevos, mientras que el secundario estaría constituido por aquellas referidas a los vehículos usados.

En el mercado hipotecario se produce a veces alguna confusión o significado ambivalente de la expresión «mercado secundario» en función de cuál sea el objeto al que se está haciendo referencia. En puridad se puede hablar de dos circuitos dobles perfectamente definidos e identificados. Existen los créditos hipotecarios, a veces denominados simplemente hipotecas (por ejemplo, en la literatura estadounidense), y los valores hipotecarios. Unos y otros pueden tener sus respectivos mercados primarios y secundarios. Así:

- A) En el mercado primario de hipotecas se conceden préstamos y se generan créditos hipotecarios. La transmisión, cesión o venta de éstos tiene lugar en el mercado secundario de hipotecas.
- B) Los valores hipotecarios a su vez son emitidos, colocados y vendidos en su mercado primario, que es donde tiene lugar la emisión y suscripción de los mismos. Luego, en los mercados secundarios, pueden tener lugar sucesivas transmisiones de aquéllos, es decir, circulan en el mercado secundario.

La confusión o sentido ambivalente de la expresión mercado secundario proviene del hecho de considerar la emisión y circulación de los valores hipotecarios como el mercado secundario de las hipotecas. Las propias hipotecas o créditos hipotecarios pueden ser objeto de transmisión en su mercado secundario. Lo que sucede es que no siempre el objeto de la transmisión o cesión son las hipotecas mismas, sino que se acude a un proceso de «securitización», esto es, de conversión en valores como mecanismo financiero más ágil para la colocación y negociación en los mercados. La finalidad económica es la misma: la refinanciación; pero se consigue por cauces jurídicos diferentes. En el primer caso se acude a la cesión ordinaria de un crédito hipotecario, mientras que en el segundo se efectúa una emisión de valores, que son objeto de suscripción en un mercado primario y, posteriormente, se negocian en un mercado secundario.

En consecuencia, cuando en el mercado hipotecario se utiliza la expresión mercado secundario habrá que prestar atención a si se refiere al mercado secundario de hipotecas o al mercado secundario de valores hipotecarios. El primero incluye al segundo y al mercado primario de emisión de valores. En este sentido amplio se utiliza la expresión anglófona «secondary mortgage market» («mercado secundario de hipotecas»). En una acepción más delimitada, que suele ser la habitual en nuestro contexto jurídico, el mercado secundario viene referido al ámbito de circulación de los valores, que es el que, en última instancia, insufla liquidez al sistema y, por ende, permite la refinanciación manteniendo activo y eficiente el conjunto del sistema⁶.

En términos generales, cuando en el contexto del mercado hipotecario se habla de mercado primario se está poniendo el centro de atención en las hipotecas y la generación de los créditos hipotecarios. Cuando se habla de mercado secundario, el centro de interés se coloca en los valores hipotecarios, como instrumentos de movilización del crédito hipotecario. Al tratar aquí de la reforma del mercado secundario nos ocupamos, fundamentalmente, de la nueva regulación de valores hipotecarios, como cédulas y bonos, o de la nueva posibilidad de colocar en el

⁶ Sobre mercados primarios y secundarios, *vid.* MADRID PARRA, A.: *El Mercado Hipotecario (EEUU-España)*, Banco Hipotecario de España, Madrid, 1988, pp. 461 y ss.

mercado valores sometidos básicamente al régimen jurídico contenido en la LMH, pero cuyo respaldo financiero son créditos, no ya con garantía hipotecaria inmobiliaria, sino con garantía de hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento.

2. Préstamos y créditos

El texto originario de la LMH solía referirse a préstamos hipotecarios o a créditos hipotecarios, según los casos. La idea subyacente era que en el desarrollo de la actividad crediticia se celebran contratos de préstamo con destino a la financiación de la construcción y la adquisición de vivienda, que generan créditos hipotecarios en el activo de las entidades de crédito. Para su refinanciación se articula un mecanismo por el cual dichos créditos son objeto de movilización mediante la emisión de valores que se colocan y negocian en los mercados financieros.

La LMH, por tanto, sólo contemplaba los derechos de crédito que tenían como fuente de la que nacían un préstamo hipotecario. El nuevo texto legal amplía el panorama. Cuando antes el texto legal mencionaba sólo préstamos, ahora se inserta «y créditos», aunque no siempre. Así sucede, por ejemplo, en los artículos 2, 5, 6 y 11; pero no en los también modificados artículos 1 y 4. Obviamente, en artículos no modificados, como el 9, sigue apareciendo el término préstamos sin la adición «y créditos». De esta guisa queda un texto «parcheado», con las inconsistencias lingüísticas derivadas de modificaciones parciales sin redacción total revisada y coherente. No deja de llamar la atención que, en similar contexto de contenido y redacción, en los artículos 1 y 2 no se siga un mismo criterio. Así, en el artículo 2 se añade que las entidades podrán otorgar «préstamos y créditos y emitir...»; mientras que en el artículo 1 se mantiene el texto original diciendo que las entidades «podrán conceder préstamos hipotecarios y emitir...», sin referencia alguna a la «concesión de crédito».

Parece claro el mensaje del legislador: la cartera a movilizar en el mercado secundario son créditos hipotecarios que, generalmente, nacerán de un préstamo hipotecario, pero que no tiene que ser así necesariamente. Puede nacer de cualquier otra relación jurídica, por ejemplo, una apertura de crédito en cuenta corriente, máxime cuando ya la garantía no se limita a la hipoteca ordinaria o de tráfico, sino que se incluye también la hipoteca de máximo.

La opción de política legislativa de ampliar, flexibilizando, los créditos que pueden ser objeto de movilización adolece, unas veces, como se ha señalado, de insuficiente modificación del texto legal, mientras que en otras incurre en posibles imprecisiones jurídicas. Así sucede, por ejemplo, en el artículo 5 cuando se sitúan en un mismo plano préstamos y créditos a la hora de fijar los requisitos que les hagan susceptibles de movilización mediante la emisión de valores. Se produ-

ce una anómala confusión conceptual por asimilación entre conceptos, instrumentos o instituciones jurídicas diferentes, que no están en el mismo plano: el préstamo es un contrato, el crédito no. El préstamo, en cuanto contrato, es fuente de obligaciones. El crédito es el derecho frente a la deuda en la relación obligacional nacida de un contrato, como puede ser, por ejemplo, el de préstamo. *Stricto sensu* lo que se moviliza no es el préstamo, sino el crédito, con dependencia de que éste nazca de un contrato de préstamo o de cualquier otro contrato o fuente de las obligaciones (art. 1089 CC).

V. PRESUPUESTOS PARA LA EMISIÓN DE VALORES HIPOTECARIOS

El artículo 1 de la LMH determina que la emisión de títulos (*rectius* valores) hipotecarios tiene como finalidad la financiación (o refinanciación) de los préstamos hipotecarios previamente concedidos. Expresamente, el preámbulo de la Ley 41/2007 incluye esta idea al comienzo de su apartado III: «El segundo ámbito de modernización que se aborda en esta Ley corresponde a los mecanismos de refinanciación de las entidades de crédito a través de la emisión de cédulas hipotecarias y bonos hipotecarios». Las páginas que aquí siguen se van a dedicar a examinar esos mecanismos o instrumentos conforme al régimen jurídico resultante de las modificaciones introducidas por la Ley 41/2007.

Hay dos presupuestos básicos para que pueda tener lugar la emisión de valores hipotecarios. Uno es de naturaleza subjetiva y otro de índole objetiva. El elemento subjetivo son las entidades de crédito. El presupuesto objetivo viene constituido por los créditos hipotecarios. Ha de haber entidades de crédito con carteras de créditos hipotecarios que reúnan los requisitos establecidos por la LMH. Siendo así, las entidades de crédito podrán emitir valores hipotecarios.

1. Entidades emisoras

Casi todas las entidades de crédito pueden emitir valores hipotecarios, pero no absolutamente todas. Sólo pueden hacerlo aquellas que enuncia el artículo 2 de la LMH. La redacción original de la Ley de 1981 recogía la práctica totalidad de las entidades de crédito, a saber: las entidades oficiales de crédito, entre las que se hacía mención expresa del Banco Hipotecario, las cajas de ahorro, con mención también expresa de la Caja Postal de Ahorros, los bancos privados y el Banco Exterior de España, las cooperativas de crédito, las entidades de financiación y las sociedades de crédito hipotecario, nuevo tipo de entidad financiera que la LMH creaba.

Como se puede apreciar, se seguía un criterio de amplia admisión de entidades financieras para participar en el mercado hipotecario, primero concediendo

préstamos y después refinanciando mediante la emisión de valores hipotecarios, si bien no todas ellas podían emitir cédulas hipotecarias. El listado de entidades de crédito mencionadas en el artículo 2 de la LMH ha permanecido intacto desde marzo de 1981 hasta diciembre de 2007. Pero durante ese largo período de tiempo la configuración de nuestro sistema financiero ha cambiado mucho y, en consecuencia, el mapa de las entidades de crédito también.

Con nuestra incorporación a las Comunidades Europeas se inició en 1986 un proceso de adaptación del ordenamiento jurídico español a las exigencias del acervo comunitario. Entre las disposiciones dictadas se encuentra el Real Decreto legislativo 1298/1986, de 28 de junio, de adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas (BOE núm. 155, de 30 de junio). De la mano del Derecho comunitario llegaba en el artículo 1 de esta disposición un concepto de entidad de crédito (en el texto de 1986 «establecimiento de crédito») y una relación de las entidades financieras calificadas como entidades de crédito. Esa relación ha sido modificada en 1988, 1994 y 2002, en una especie de operación acordeón, ampliando, reduciendo, ampliando. Según el texto vigente, conforme a la redacción dada por el artículo 21 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE número 281, de 23 de noviembre; corrección de errores en BOE núm. 33, de 7 de febrero de 2003). «Se conceptúan entidades de crédito:

- a) El Instituto de Crédito Oficial.
- b) Los Bancos.
- c) Las Cajas de Ahorros y la Confederación Española de Cajas de Ahorros.
- d) Las Cooperativas de Crédito.
- e) Los Establecimientos Financieros de Crédito.
- f) Las Entidades de Dinero Electrónico.»

El nuevo texto del artículo 2 de la LMH, conforme a la redacción dada por el artículo 2 de la Ley 41/2007, dice: «Las entidades de crédito que, a continuación, se detallan podrán otorgar préstamos y créditos y emitir los títulos que se regulan por la presente Ley, en las condiciones que reglamentariamente se determinen:

- a) los bancos y, cuando así lo permitan sus respectivos estatutos, las entidades oficiales de crédito,
- b) las cajas de ahorro y la Confederación Española de Cajas de Ahorros,
- c) las cooperativas de crédito,
- d) los establecimientos financieros de crédito.»

Comparando los dos textos legales transcritos se puede aplicar el tópico que dice: «Ni son todos los que están, ni están todos los que son». Efectivamente, empezando por el final, no están todas las entidades de crédito. La lista sí incluye todas las entidades de crédito enumeradas en el artículo 1 del Real Decreto

legislativo 1298/1986 en la redacción dada por la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero (BOE núm. 90, de 15 de abril). Pero la Ley 44/2002 añadió en el texto vigente los establecimientos financieros de crédito y las entidades de dinero electrónico. Sólo estas últimas no pueden emitir valores hipotecarios. Aparece claro, pues, que se sigue manteniendo el criterio primigenio de propiciar la más amplia participación posible de las entidades de crédito en el mercado hipotecario. En realidad, la única entidad de crédito de la lista que se deja fuera constituye un tipo especial de entidad de crédito. Tan es así que el apartado 1 del mismo artículo 1 del Real Decreto legislativo 1298/1986, que contiene la definición de entidad de crédito, recibió también nueva redacción por parte de la Ley 44/2002 para poder dar acogida a las entidades de dinero electrónico entre las entidades de crédito.

El concepto tradicional de entidad de crédito, como intermediaria en el mercado del crédito, se sigue manteniendo en el artículo 1 del Real Decreto legislativo 1298/1986: «a) Toda empresa que tenga como actividad típica y habitual recibir fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos u operaciones de análoga naturaleza.» Esta definición es aplicable a todas las entidades enunciadas en el apartado 2 del citado artículo 1, salvo a las entidades de dinero electrónico. De ahí que se introdujera una segunda acepción de entidad de crédito específica para este supuesto: «b) Toda empresa o cualquier otra persona jurídica, distinta de la recogida en el párrafo a) anterior que emita medios de pago en forma de dinero electrónico.»⁷ Por la naturaleza de este tipo de entidades, cuyo régimen jurídico fue objeto de trasposición por la Ley 44/2002, es obvio que dentro de su actividad no entra la de generar créditos hipotecarios y emitir valores.

Pero, como ya se ha indicado, el criterio que se sigue es el de máxima amplitud a la hora de admitir entidades financieras que puedan emitir valores hipotecarios. Se pretende así potenciar al máximo el mercado hipotecario y, por tanto, la financiación de la construcción en general y de la vivienda en particular, con el fin de propiciar la efectividad del derecho al disfrute de una vivienda digna y adecuada (art. 47 de la Constitución). De ahí que, a pesar de su literalidad, el artículo 2 de la LMH no se está limitando a enumerar entidades de crédito. El nuevo texto legal se ha limitado a recoger la anterior dicción del legislador: cuando así lo permitan sus respectivos estatutos, las entidades oficiales de crédito. En

⁷ Texto donde, por cierto, una vez más, probablemente debido al «seguidismo» de la literalidad de los textos comunitarios, se está dando por sentado que la empresa tiene personalidad jurídica, olvidando que en nuestro ordenamiento la empresa no es sujeto, sino objeto, de derechos. El titular de derechos y obligaciones no es la empresa, sino el empresario, sea éste persona física o jurídica.

1981 no existía el listado de las entidades de crédito, que ahora se encuentra en el ya visto artículo 1 del Real Decreto legislativo 1298/1986. Pero, además, el texto de 1981 del artículo 2 de la LMH comenzaba diciendo: «Las Entidades financieras que a continuación...». Si la nueva redacción dada por la Ley 41/2007 hubiese respetado ese encabezamiento, no habría problema alguno. Los valores hipotecarios podrían ser emitidos por entidades financieras, casi todas las entidades de crédito, y alguna entidad que, a pesar del nombre (entidad oficial de crédito), pudiera no tener la condición de entidad de crédito si no está dentro del listado del ya reiterado artículo 1 del Real Decreto legislativo 1298/1986.

Así sucede que de las posibles entidades oficiales de crédito, estatales o autonómicas, sólo el Instituto de Crédito Oficial está mencionado en el listado de entidades de crédito, donde el legislador podía haber dicho «entidades oficiales de crédito». Pero no lo hizo. Con lo cual sólo tiene reconocida la naturaleza de entidad de crédito el Instituto de Crédito Oficial, pero no las demás entidades oficiales de crédito. A los mercados de valores concurren como emisores, no sólo las entidades de crédito, sino toda clase de emisores que reúnan los requisitos generales establecidos por la Ley del Mercado de Valores. Está, por tanto, en perfecta armonía con esta Ley lo dispuesto en el artículo 2 de la LMH admitiendo que entidades que no son de crédito pueden emitir valores hipotecarios. La falta de sincronía se pone de manifiesto al hablar el nuevo texto de entidades de crédito (concepto restringido) en vez de entidades financieras (concepto más amplio)⁸. Hubiera bastado con que en el artículo 2 se hubiese hecho como en el 1, esto es, respetar la expresión anterior: entidades financieras. Pero el legislador de 2007 la ha mantenido en el artículo primero, mas no en el segundo. De esa forma se da la inconsistencia de denominar entidades de crédito a entidades que formalmente no lo son: las entidades oficiales de crédito, excepción hecha del Instituto de Crédito Oficial. Estas entidades pueden ser agencias financieras estatales o autonómicas, si el respectivo Estatuto de Autonomía así lo contempla, que tienen como objetivo proporcionar financiación para determinados sectores de la actividad económica, entre los que se puede encontrar la construcción y la adquisición de vivienda. Si generan créditos hipotecarios, pueden emitir y poner en circulación valores hipotecarios para obtener refinanciación.

Por tanto, pueden ser emisores de valores hipotecarios todas las entidades de crédito, excepto las entidades de dinero electrónico, y las entidades oficiales de crédito cuyos respectivos estatutos así se lo permitan. Con independencia del domicilio y la nacionalidad de la entidad emisora, el régimen jurídico contenido en la LMH y en las disposiciones de desarrollo se aplicará a todos los valores

⁸ Por ejemplo, la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre régimen jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca (BOE núm. 61, de 12 de marzo), califica como entidades financieras a las sociedades de garantía recíproca (art. 1) y a las sociedades de reafianzamiento (art. 11), pero no tienen la condición de entidades de crédito al no aparecer así conceptuadas en el artículo 1 del Real Decreto legislativo 1298/1986.

hipotecarios que se emitan en territorio español (art. 1, párr. 2.º, LMH, añadido por la Ley 41/2007).

2. Existencia de créditos hipotecarios

Como ya se ha indicado, el recurso a la emisión de valores hipotecarios es un mecanismo de refinanciación. No es un medio para acudir a los mercados de capitales y obtener recursos ajenos, como en el caso de la emisión de obligaciones, o recursos que pasan a tener la consideración de propios de la entidad emisora, como en el supuesto de la emisión de acciones por parte de una sociedad anónima. En estos casos se obtiene financiación en el mercado para desarrollar una determinada actividad económica o estrategia empresarial. En el mercado hipotecario se parte de la existencia previa de esa financiación. Se cuenta con recursos, propios o ajenos, que se han destinado a la concesión de préstamos y créditos que cuentan con garantía hipotecaria. Una vez que la entidad cuenta en su activo con una cartera de créditos hipotecarios, que ha generado o que ha adquirido, puede proceder a su refinanciación emitiendo y colocando en el mercado valores hipotecarios.

Desde un primer momento, el legislador se ha preocupado de la calidad crediticia de los valores hipotecarios que lleguen al mercado. Cuanto mayor sea ésta, más sólido y eficiente será el mercado y, en consecuencia, más fluido será el proceso de refinanciación hipotecaria. De ahí que la Ley exija, por una parte, específicos requisitos de calidad a los créditos hipotecarios que han de constituir la cobertura de las emisiones de valores y, por otro lado, establece límites al importe de las emisiones en relación con el valor de la cartera de garantía o cobertura. En el apartado III del preámbulo de la Ley 41/2007 se hace expresa mención a esta cuestión afirmando que el «límite de emisión se revisa para asegurar que se mantiene la alta calidad crediticia de las cédulas hipotecarias». Después se dirá, con respecto a los bonos hipotecarios, que «la lógica de este instrumento es permitir la emisión de títulos hipotecarios de alta calidad crediticia a entidades con mayores dificultades en la refinanciación».

A) Requisitos de los créditos hipotecarios

En el patrimonio de una entidad pueden existir créditos hipotecarios en los que ésta ocupe la posición acreedora o deudora. Son los primeros los que constituyen el instrumento de cobertura para la emisión de valores hipotecarios. A los segundos también se refiere la LMH, para afirmar, por una parte, que no se ocupa de su regulación, pero también para indicar, por otro lado, que las entidades emisoras de valores hipotecarios, así como cualquier otro tipo de entidad, pueden «emitir y transmitir obligaciones, con garantía o sin ella, de conformidad con la legislación vigente» (art. 1 LMH).

En el supuesto de emisión de obligaciones hipotecarias, cuando nace el crédito con la garantía hipotecaria, la entidad ocupa la posición deudora. En el caso de los créditos hipotecarios de cobertura, cuando nacen la entidad financiera ocupa la posición acreedora, siendo beneficiaria de la garantía hipotecaria. La emisión de obligaciones hipotecarias es una posibilidad con la que cuenta toda entidad, no ya para refinanciar, sino simplemente para obtener financiación ajena (*vid.* cap. X LSA, luego tít. XI LSC, Ley de Sociedades de Capital), si bien ofreciendo como contrapartida la garantía hipotecaria sobre un inmueble —o bien hipotecable: arts. 106 y 107 LH— propio o ajeno (el hipotecante será el propietario, aunque no sea el deudor: art. 1857 CC). La experiencia histórica ha demostrado que este instrumento financiero no propicia la creación de un verdadero mercado hipotecario con un mercado secundario eficiente, fundamentalmente debido a dos causas:

- 1) El título no aporta información suficiente y actualizada sobre el inmueble hipotecado y su valor actual.
- 2) Las emisiones estarían limitadas por el valor de los inmuebles propiedad de la entidad emisora, o ésta tendría que acudir a terceros para que hipotecasen bienes propios en garantía de deuda ajena.

Estas dificultades operativas son las que han motivado la promulgación de un régimen jurídico específico para instrumentar la existencia y ágil funcionamiento de un mercado hipotecario donde pueda existir un circuito en el que la financiación con garantía hipotecaria encuentra refinanciación. El centro de atención y punto de partida no son créditos del pasivo de la entidad, sino créditos hipotecarios de su activo, relación jurídico-obligacional donde su posición no es deudora, sino acreedora con garantía hipotecaria. Pero no cualquier crédito hipotecario que tenga en su haber la entidad financiera puede ser objeto de refinanciación por la vía de servir de cobertura a la emisión de valores hipotecarios. Han de reunir determinados requisitos que son los que, en última instancia, ofrecen la calidad crediticia que los mercados de valores demandan para asegurar su acepción y negociación.

El artículo 5 de la LMH recoge los requisitos básicos exigidos. El texto originario se refería sólo a los préstamos. El nuevo texto dado por la Ley 41/2007 añade créditos. Así, el primer párrafo dice: «Los préstamos y créditos a que se refiere esta Ley habrán de estar garantizados, en todo caso, por hipoteca inmobiliaria constituida con rango de primera sobre el pleno dominio de la totalidad de la finca. Si sobre el mismo inmueble gravasen otras hipotecas o estuviere afecto a prohibiciones de disponer, condición resolutoria o cualquier otra limitación del dominio, habrá de procederse a la cancelación de unas y otras o a su posposición a la hipoteca que se constituye previamente a la emisión de los títulos». Con independencia de la dicción legal, la entidad tiene en su haber créditos hipotecarios, nacidos de un contrato de préstamo, de una apertura de crédito en cuenta corrien-

te o de cualquier otro contrato. Lo relevante no es el origen del crédito, sobre todo cuando el texto del nuevo artículo 4 ha rebajado la asignación de finalidad a los préstamos hipotecarios, sino las características del actual crédito hipotecario existente⁹. De hecho, el legislador quiere que los créditos hipotecarios del mercado hipotecario gocen de una especial protección. Se protege al acreedor hipotecario especialmente en caso de concurso del deudor hipotecario. Ya lo hacía el antiguo artículo 10 de la LMH limitando la posibilidad de retroacción de la quiebra que contemplaba el Código de Comercio. Ahora la Ley 41/2007 da nueva redacción a dicho artículo para mantener la misma filosofía en relación con las acciones de impugnación que contempla la Ley Concursal. Así, dispone el artículo 10: «Las hipotecas inscritas a favor de las entidades a que se refiere el artículo 2 sólo podrán ser rescindidas o impugnadas al amparo de lo previsto en el artículo 71 de la Ley 22/2003, de 9 de Julio, Concursal, por la administración concursal, que tendrá que demostrar la existencia de fraude en la constitución de gravamen. En todo caso quedarán a salvo los derechos del tercero de buena fe.»¹⁰

⁹ «La finalidad de las operaciones de préstamo a que se refiere esta Ley será la de financiar, con garantía de hipoteca inmobiliaria ordinaria o de máximo, la construcción, rehabilitación y adquisición de viviendas, obras de urbanización y equipamiento social, construcción de edificios agrarios, turísticos, industriales y comerciales y cualquier otra obra o actividad, así como cualesquiera otros préstamos concedidos por las entidades mencionadas en el artículo 2 y garantizados por hipoteca inmobiliaria en las condiciones que se establezcan en esta Ley, sea cual sea su finalidad.

Las disposiciones de los préstamos cuya hipoteca recaiga sobre inmuebles en construcción o rehabilitación podrán atenerse a un calendario pactado con la entidad prestamista en función de la ejecución de las obras o la inversión y de la evolución de las ventas o adjudicaciones de las viviendas» (art. 4 LMH).

En la redacción anterior la Ley se refería sólo a hipoteca inmobiliaria; por lo que se entendía que era sólo ordinaria. Ahora se introduce una modificación especificando que puede ser ordinaria o de máximo. A la vez, la Ley 41/2007 introduce un nuevo artículo 153 bis en la Ley Hipotecaria, de 8 de febrero de 1946, que permite constituir hipotecas de máximo:

a) A favor de las entidades financieras a las que se refiere el artículo 2 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario, en garantía de una o diversas obligaciones, de cualquier clase, presentes y/o futuras, sin necesidad de pacto novatorio de las mismas.

b) A favor de las administraciones públicas titulares de créditos tributarios o de la Seguridad Social, sin necesidad de pacto novatorio de los mismos.

Además, en el nuevo texto del artículo 4 de la LMH se recoge una adición en el primer párrafo que viene a permitir que sirvan de cobertura créditos hipotecarios nacidos de préstamos con garantía hipotecaria inmobiliaria (aquí no se especifica que pueda ser de máximo) cualquiera que sea su finalidad. Hay, pues, un planteamiento más abierto del legislador para permitir la movilización del crédito hipotecario, con independencia del destino que se le dé al dinero dado en préstamo por la entidad prestamista, cosa, por otra parte, difícil de constatar y, por ende, de controlar. De hecho, se opta por dar más relevancia a la naturaleza hipotecaria de la garantía que al destino de los recursos recibidos en préstamo, aunque se mantenga la redacción original referida a la construcción, rehabilitación y adquisición de vivienda como finalidad. El añadido hecho, con evidente falta de correlación gramatical al enlazar la frase anterior con la nueva con la expresión «así como», no hace sino continuar con el planteamiento abierto que ya existía en el artículo, puesto que éste incluía, y sigue incluyendo, «*cualquier otra obra o actividad* (énfasis añadido)».

¹⁰ Esta misma disposición se aplica al negocio jurídico de emisión de participaciones hipotecarias, si bien con el añadido de reconocer el derecho de separación que contempla la Ley Concursal. Dispone el párrafo 7.º del artículo 15 de la LMH en su nueva redacción: «En caso de

Los créditos existentes en la cartera de la entidad financiera han de reunir los siguientes requisitos para ser susceptibles de movilización mediante la emisión de valores hipotecarios:

1. Han de contar con la garantía de una hipoteca inmobiliaria con rango de primera sobre el pleno dominio de la totalidad de la finca.
2. El crédito garantizado no podrá exceder del 60 (antes era el 70) por 100 del valor de tasación del bien hipotecado. Cuando se financie la construcción, rehabilitación o adquisición de viviendas, el crédito podrá alcanzar el 80 por 100 del valor de tasación. Se podrá alcanzar el 95 si se reúnen dos condiciones, a saber: a) que se hipoteque la vivienda, y b) que se cuente con garantías adicionales prestadas por entidades aseguradoras o entidades de crédito.
3. Los bienes hipotecados tienen que haber sido debidamente tasados (art. 7 LMH).
4. Los bienes hipotecados han de estar asegurados contra daños por el valor de tasación (art. 8 LMH).

B) *Límites para la emisión de valores*

Las participaciones hipotecarias están referidas a un determinado crédito hipotecario. Las cédulas y bonos hipotecarios, sin embargo, son instrumentos destinados a movilizar desde una perspectiva financiera una pluralidad de créditos hipotecarios aportándolos como garantía o cobertura de las emisiones. La relación créditos de cobertura/valores emitidos determina, pues, significativamente la calidad crediticia de éstos. Si hay una ratio elevada, la garantía es menor y, por tanto, también la valoración de los títulos. Pero si la ratio descende mucho, subiendo la calidad crediticia de los valores, la capacidad de refinanciación también descende. En consecuencia, se trata de fijar puntos de equilibrio donde se consiga una elevada calidad crediticia y una suficiente refinanciación. La Ley 41/2007 ha bajado la ratio en pro de la calidad de los productos a colocar en el mercado secundario.

concurso de la entidad emisora de la participación, el negocio de emisión de la participación sólo será impugnabile en los términos del artículo 10 y, en consecuencia, el titular de aquella participación gozará de derecho absoluto de separación». Respecto a este derecho de separación, dispone el artículo 80.1 de la Ley Concursal: «Los bienes de propiedad ajena que se encuentren en poder del concursado y sobre los cuales éste no tenga derecho de uso, garantía o retención serán entregados por la administración concursal a sus legítimos titulares, a solicitud de éstos». La parte cedida del crédito hipotecario pertenece al partícipe cesionario, no a la entidad emisora cedente.

Así, frente al anterior 90 por 100 para la emisión de cédulas hipotecarias, ahora el nuevo texto del artículo 16 de la LMH dispone que las entidades no podrán emitir cédulas hipotecarias por importe superior al 80 por 100 de los capitales no amortizados de los créditos hipotecarios de su cartera que reúnan los requisitos para ello, deducido el importe de los afectados a bonos hipotecarios. Se añade que las cédulas podrán estar respaldadas hasta un límite del 5 por 100 del principal emitido por activos de sustitución que se enumeran en el apartado segundo del artículo 17.

En relación con los bonos hipotecarios, el nuevo texto del artículo 17 cambia los términos en los que se plantea el límite de emisión en relación con los créditos de cobertura. El texto original establecía, siguiendo de forma simétrica el criterio establecido para las cédulas hipotecarias, que las entidades no podían emitir bonos por un importe superior al 90 por 100 de los capitales no amortizados de los créditos afectados. El nuevo texto legal establece un criterio que no está referido sólo al momento de la emisión, sino que se formula en términos de aplicación permanente. Además, no se basa ya en el establecimiento de una ratio entre bonos y créditos, sino estableciendo un margen o diferencial. Así, el nuevo artículo 17.1 determina: «El valor actualizado de los bonos hipotecarios deberá ser inferior, al menos, en un 2 por 100 al valor actualizado de los préstamos y créditos hipotecarios afectados». Por otra parte, en el apartado 2 se dispone que los bonos hipotecarios podrán estar respaldados hasta un límite del 10 por 100 del principal de cada emisión por determinados activos de sustitución.

VI. CÉDULAS HIPOTECARIAS

Los títulos denominados cédulas hipotecarias tienen raigambre centenaria entre nosotros. Durante los siglos XIX y XX se les fueron aplicando sucesivos regímenes jurídicos hasta llegar a la LMH. En 1981, el legislador podía optar por configurar estos títulos como representativos de los créditos hipotecarios o como títulos que incorporasen un derecho de crédito contra el emisor. La primera posibilidad permitiría disponer directamente de los propios créditos hipotecarios, haciendo que las cédulas gozasen de su garantía hipotecaria; pero tendría los inconvenientes formales de la articulación de esa cesión de créditos hipotecarios mediante la emisión de títulos en masa. La segunda opción permitía la fácil emisión de títulos en serie, pero con la dificultad de incorporar a los títulos la garantía hipotecaria sobre inmuebles.

En los artículos 199 a 211 del Código de Comercio, formalmente no derogados, se recoge el régimen aplicable a las cédulas hipotecarias. Se configuran como títulos que incorporan un crédito contra el emisor y que gozan de una garantía o privilegio especial, aunque precisamente el artículo 208 del Código de Comercio deja entrever a propósito de la especial garantía que las cédulas están

emitidas en «representación» de los créditos hipotecarios. La LMH siguió la opción más generalizada de la consideración de estos títulos como de naturaleza más obligacional que real. En consecuencia, configuró las cédulas hipotecarias como valores que confieren un derecho de crédito frente a la entidad emisora (art. 14 LMH). Tienen, por tanto, la naturaleza de una obligación, en cuanto que instrumentan una operación de endeudamiento del emisor para la captación de recursos ajenos, si bien la LMH no las contempla como obligaciones, al contrario, establece un régimen jurídico específico. Así, a las cédulas no se aplica el régimen general de las obligaciones establecido en la LSA, luego LSC, o en la Ley de 24 de diciembre de 1964 (art. 12 LMH *in fine*).

El calificativo de «hipotecarias», que la LMH otorga a las cédulas, obedece más a una inercia continuadora de la tradición, que facilita la identificación, que a una pretensión de aludir a la naturaleza del crédito que incorpora el título o valor. La LMH utiliza la denominación de cédulas hipotecarias, y cuando se refiere a cédulas, bonos y participaciones, los menciona como títulos hipotecarios. Con estas denominaciones se pretende identificar y distinguir, no definir el contenido de los derechos de los títulos, si bien la propia denominación hace referencia al contexto en que tales títulos existen, a saber: el mercado hipotecario.

1. Emisión

Inicialmente, la LMH no facultaba a todas las entidades que pueden participar en el mercado hipotecario para que pudiesen emitir cédulas hipotecarias. Sólo permitía su emisión por parte del Banco Hipotecario de España, las entidades oficiales de créditos cuyos estatutos se lo autorizasen, las cajas de ahorro y las sociedades de crédito hipotecario. En 1986 se amplió a la Caja Postal de Ahorro y en 1988 a los bancos y cooperativas de crédito. Ahora, el nuevo texto de 2007 dispone taxativamente: «Las cédulas hipotecarias podrán ser emitidas por todas las entidades a que se refiere el artículo 2». Todas las entidades vistas, que conforme al artículo 2 pueden participar en el mercado hipotecario, están facultadas para emitir cédulas, bonos o participaciones hipotecarias. Se culmina así un proceso de generalización que había partido del inicial privilegio de emisión de cédulas hipotecarias por parte del Banco Hipotecario de España.

A dicho privilegio se sigue refiriendo el artículo 201 del Código de Comercio: «Estas compañías no podrán emitir obligaciones ni cédulas al portador mientras subsista el privilegio de que actualmente disfruta por Leyes especiales el Banco Hipotecario de España». Dicho privilegio había sido establecido por el Decreto de 24 de julio de 1875, luego elevado al rango de Ley por la de 17 de julio de 1876. Como se ha señalado, la LMH ha ido paulatinamente ampliando la lista de entidades emisoras de cédulas hipotecarias. En la actualidad no existe ni el privilegio ni el Banco Hipotecario, que desapareció de la mano de la Ley

25/1991, de 21 de noviembre, estableciendo una nueva organización de las entidades de crédito de capital estatal y creación de la «Corporación Bancaria de España» (BOE núm. 283, de 26 de noviembre), corporación esta última también finalmente privatizada y fusionada como sociedad anónima bancaria.

Como ya se ha señalado, la LMH establece un límite de seguridad y, por tanto, de calidad crediticia, a la hora de emitir cédulas hipotecarias. Anteriormente era el 90 por 100. Ahora el texto de 2007 establece el 80 por 100. Así, el artículo 16 determina que las entidades no podrán emitir cédulas hipotecarias por importe superior al 80 por 100 de los capitales no amortizados de los créditos hipotecarios de su cartera, excluidos los afectados a la emisión de bonos hipotecarios. El límite del 80 por 100 actúa como instrumento de garantía, en cuanto mayor cobertura, en relación con las cédulas hipotecarias que se emiten, y a la vez como tope a las posibilidades de refinanciación. De esta manera, al menos el 20 por 100 de los recursos propios o ajenos de la entidad invertidos en créditos hipotecarios han de permanecer inamovibles o «cautivos» (si se quiere expresar con este otro término).

El mecanismo del límite en la ratio cédulas/créditos hipotecarios cumple una función importante de garantía y solidez financiera de los valores que se emiten. Pero adolece del inconveniente que supone su naturaleza «flotante». El valor de los créditos hipotecarios y el importe de las cédulas pendientes de amortización varían constantemente. Esta variación tiene una cara positiva y otra negativa. La positiva es que todo nuevo crédito que se incorpora a la cartera de la entidad emisora incrementa la cobertura y, por tanto, la solidez de las cédulas emitidas. Asimismo, la amortización de cédulas hipotecarias disminuye la ratio y, en consecuencia, fortalece el posicionamiento financiero de las cédulas remanentes. Pero ambas operaciones a la inversa proceden el efecto contrario de debilidad. La amortización anticipada de créditos hipotecarios o la subrogación por parte de otra entidad en los mismos provocan la salida de la cartera de la entidad emisora, con lo que la ratio sube y baja la calidad crediticia de las cédulas hipotecarias emitidas. Los estudios sobre amortizaciones anticipadas, por ejemplo, pueden apuntar una cierta previsión del comportamiento de las carteras de créditos hipotecarios, pero en tiempos de gran volatilidad, en relación con los tipos de interés y el comportamiento de los mercados de capitales en general, pueden propiciar fácilmente los comportamientos erráticos y no previsibles. Por otro lado, toda nueva emisión de cédulas hipotecarias supone una subida de la ratio en relación con el valor de la cartera de créditos hipotecarios, produciéndose el consiguiente incremento del riesgo financiero asociado a las cédulas hipotecarias.

Existe, además, la cuestión previa de identificar en la cartera de créditos hipotecarios de la entidad aquellos que reúnen los requisitos establecidos por la LMH para ser susceptibles de movilización en el mercado secundario. La Ley 41/2007 ha venido a introducir un elemento de certidumbre al exigir a la entidad emisora

que lleve un registro contable especial de los créditos que sirven de garantía a las emisiones de cédulas hipotecarias. En el registro constarán todos los créditos hipotecarios de la cartera de la entidad, que constituyen la garantía de las cédulas emitidas (no estando, por tanto, incluidos los que estén afectos a una emisión de bonos hipotecarios o hayan sido objeto de emisión de participaciones hipotecarias); y a su vez se han de identificar aquellos que reúnen los requisitos ya señalados exigidos por la LMH para que puedan ser objeto de movilización en el mercado hipotecario a fin de realizar el cómputo del porcentaje o ratio cédulas/ créditos arriba mencionado (máximo 80 por 100).

La fórmula de cobertura de las cédulas hipotecarias continúa estando en manos de la entidad emisora. Lo que significa que el centro de gravedad de la seguridad que ofrecen las cédulas hipotecarias a sus titulares está en la confianza que la entidad emisora suscita. En teoría, el mecanismo diseñado de cobertura no impide que en un momento dado de dificultad o desajuste la ratio cédulas emitidas/ créditos en cartera supere la ratio legal del 80 por 100. Ahora bien, en lo que sí se gana tras la Ley 41/2007 es en transparencia, ya que el nuevo artículo 12 de la LMH determina que las cuentas anuales de la entidad emisora han de recoger, en la forma que reglamentariamente se determine, los datos esenciales del registro contable especial mencionado, que también ha de incluir, si existen, los activos de sustitución (hasta un 5 por 100 del principal emitido: art. 16 LMH) y los instrumentos financieros derivados vinculados a cada emisión (art. 12 LMH).

El artículo 11 de la LMH contenía una amplia descripción de las características que podían reunir las cédulas y bonos hipotecarios. Asimismo, se remitía a la aplicación de las normas administrativas sobre emisión de títulos-valores de renta fija. La Ley 41/2007 da nueva redacción al precepto legal. En cuanto a las características o posibilidades de configuración jurídica y económica de los valores se abrevia el texto, pero no se reducen las posibilidades de emisión; al contrario, se amplían. El nuevo texto se limita a decir que cédulas y bonos podrán emitirse en serie o singularmente y con las características financieras que el emisor desee. Como característica jurídica, el texto anterior decía que los títulos podían ser nominativos, a la orden o al portador. Como notas de índole económica señalaba la posibilidad de que la amortización pudiera ser periódica o no, a corto o largo plazo, así como que el interés podía ser constante o variable, o que la emisión fuese con o sin prima, en serie o singularmente. El nuevo texto legal continúa avanzando en la dirección liberalizadora y flexibilizadora. Da libertad al emisor para que dé a los valores la configuración financiera que estime pertinente. Se da margen de maniobra para que se pueda dar respuesta a las demandas concretas del mercado en cada momento, así como adaptarse a las circunstancias y coyunturas tan cambiantes de los mercados de capitales. Que se cite en el nuevo texto sólo la posibilidad de emitir en serie o singularmente y no las demás opciones que se mencionaban no debe interpretarse en el sentido de que sólo quepa la opción expresada. Al contrario, el criterio general es el de la máxima flexibilidad

que permita acudir al mercado secundario con productos que puedan llegar a ser incluso altamente sofisticados (así se confiesa en el apartado III del preámbulo de la Ley 41/2007). El nuevo texto sólo incluye dos menciones expresas para evitar cualquier duda que se pueda suscitar.

Teniendo presente que se trata de acudir a los mercados de valores para obtener refinanciación movilizandolos créditos hipotecarios, se podría pensar que sólo procede la vía de la emisión en serie, que es la que tendrá acceso a los mercados de capitales. Pues bien, el legislador deja claro que, aunque ese pueda ser el supuesto general, las entidades emisoras también pueden emitir cédulas hipotecarias —y bonos hipotecarios— singularmente. Si tal opción resulta conveniente en un momento dado para una entidad, podrá emitir cédulas hipotecarias de manera individualizada. Por otra parte, como se ha señalado más arriba, el impacto de la amortización anticipada de créditos hipotecarios o salida no prevista de éstos de la cartera de la entidad puede tener repercusiones financieras no deseadas ni deseables por las cédulas hipotecarias emitidas —o bonos hipotecarios, en su caso—. Por eso el legislador se ocupa, dejando claro que se pueden incluir cláusulas en la emisión confiriendo al emisor la posibilidad de acudir a la amortización anticipada de los valores; eso sí, en los términos que se haya especificado previamente en el documento de la emisión.

En cuanto a la remisión normativa que contenía el artículo 11 de la LMH, se produce una actualización. Se hace una remisión al régimen general de emisión de valores: «La realización de estas emisiones se ajustará al régimen previsto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, siempre que, de acuerdo con ésta, resulte de aplicación».

A pesar de la naturaleza obligacional de las cédulas hipotecarias, ya se ha indicado que no se aplica el capítulo X de la Ley de Sociedades Anónimas. Habrá que entender que tampoco la Ley de 24 de diciembre de 1964, por ejemplo, en el caso de las cajas de ahorro o las cooperativas de crédito. Queda de esta forma eliminada la necesidad de acuerdo de la Junta o asamblea general, así como la constitución de un sindicato de cedulistas. A efectos clarificadores, el artículo 12 de la LMH termina diciendo expresa y tajantemente en relación con las emisiones de cédulas: «Tampoco se inscribirán en el Registro Mercantil». No es que no se imponga la obligación de inscribir en el Registro. Se niega la posibilidad de la inscripción, no quedando ésta ni siquiera como facultativa¹¹.

¹¹ La dicción de la LMH es aquí mucho más tajante que el texto del artículo 30 *ter* de la LMV, según el cual «No será necesaria la inscripción de la emisión ni de los demás actos relativos a ella en el Registro Mercantil ni su publicación en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil*» en el caso de emisión de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda (naturaleza obligacional que comparten las cédulas hipotecarias) siempre que vayan a ser objeto de una oferta pública de venta o de admisión a negociación en un mercado secundario oficial. *Vid.* sobre esta materia MADRID PARRA, A.: «Obligaciones y mercado de valores: algunos cambios legales introducidos en

El régimen general aplicable a la emisión de cédulas hipotecarias destinadas a su colocación y negociación en el mercado secundario ha de ser el contenido en los artículos 5 a 12 y 25 a 30 *ter* de la LMH y en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (BOE núm. 274, de 16 de noviembre). Por supuesto será de aplicación preferente sobre este Real Decreto el que se dicte en desarrollo de la LMH reformada por la Ley 41/2007. Mientras tanto, la aplicación del Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario (BOE núm. 83, de 7 de abril), se deberá hacer con las necesarias cautelas al haber quedado muchas de sus normas desfasadas por más recientes disposiciones legales o reglamentarias.

Baste, en punto a la emisión de las cédulas hipotecarias, hacer mención de las normas específicas aplicables al supuesto de su representación mediante anotaciones en cuenta. Ésta será la forma de representación cuando los valores se emitan con destino a su negociación en un mercado secundario. El artículo 9.3 del citado Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, requiere que «los valores que sean objeto de una solicitud de admisión a negociación habrán de representarse por medio de anotaciones en cuenta». La agilidad de los mercados requiere que los valores que acceden a ellos estén representados por anotaciones en cuenta en un registro electrónico como corresponde para facilitar su negociación, compensación y liquidación también por medios electrónicos.

La emisión de cédulas hipotecarias representadas por anotaciones en cuenta requiere la elaboración por la entidad emisora de un documento, cuya elevación a escritura pública es potestativa, en el que ha de constar la información necesaria para la identificación de los valores integrados en la emisión (art. 6 LMV). Por «información necesaria para la identificación» habrá que entender toda la información relativa a las características que configuran las cédulas hipotecarias que se emiten, con descripción de los derechos y, en su caso, deberes que corresponderán a quienes adquieran la titularidad de los nuevos valores. Los datos y características que ha de hacer públicos la entidad emisora aparecen recogidos en el artículo 47 del Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, modificado por el Real Decreto 364/2007, de 16 de marzo. La entidad emisora debe depositar una copia de dicho documento ante la entidad encargada del registro contable, ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores y ante el organismo rector del mercado secundario donde se pretenda que las cédulas hipotecarias sean negociadas.

2005», en *Estudios de Derecho de sociedades y Derecho concursal. Libro homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, t. 2, Madrid, 2007, pp. 885-916.

2. Garantía

Los derechos fundamentales que incorporan las cédulas, y que confieren a sus titulares, son los relativos a la recuperación del principal o capital y el cobro de los intereses. Para el caso de que el deudor emisor no pague, el cedulista cuenta con acción ejecutiva para exigir el pago (arts. 14 de la LMH y 517 de la LEC). Este es el prototipo de derechos que incorporan los valores de reconocimiento de deuda. Por otra parte, la Ley procesal reconoce con carácter general la acción ejecutiva a los títulos-valores y, específicamente, a los certificados de legitimación de los valores representados mediante anotaciones en cuenta. De esta forma se facilita la efectividad de los derechos en el ámbito jurisdiccional.

La peculiaridad privilegiada que ofrecen las cédulas hipotecarias reside en la garantía que acompaña al derecho de crédito que confieren. Según el artículo 12, párr. 2.º, de la LMH, el capital y los intereses de las cédulas están especialmente garantizados, sin necesidad de inscripción registral, por hipoteca sobre todas las que en cualquier tiempo consten inscritas a favor de la entidad emisora y no estén afectas a emisión de bonos hipotecarios¹², y por los activos de sustitución, en su caso, sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial universal de la entidad. La garantía del titular del valor no grava directamente los bienes de los clientes de la entidad de crédito que están hipotecados, sino los derechos de crédito (que están garantizados por hipoteca) que tiene la entidad emisora de las cédulas frente a sus clientes (art. 14 de la LMH). Se trata de una pretendida hipoteca o, mejor, subhipoteca, legal y tácita sobre todas las hipotecas constituidas a favor de la entidad emisora. La garantía de las cédulas viene dada por la cobertura económica de la

¹² En relación con este inciso, es clarificadora la justificación dada a sus enmiendas por el Grupo de Convergencia de Cataluña: «Existe una contradicción entre la redacción de este artículo 12 de la LMH, que excluye de la garantía de las cédulas hipotecarias a los créditos que estén afectos a una emisión de bonos hipotecarios y el texto del artículo 14 LMH (en la redacción que le da el propio proyecto), que establece en sus párrafos primero y último que si un mismo crédito estuviera afecto al pago de cédulas y a una emisión de bonos se pagará primero a los titulares de los bonos.

Esta prelación, que ya recoge el vigente artículo 14 LMH, es la adecuada, ya que asegura la lógica preferencia de los tenedores de bonos sobre los créditos afectos a los mismos, sin que tenga sentido la exclusión plena de dichos créditos de la garantía de las cédulas.

Efectivamente, en el supuesto de que, una vez atendido el pago de los tenedores de los bonos con el importe de los créditos afectos a la emisión, hubiera un remanente, lo lógico es que éste garantice también, como el resto de la cartera hipotecaria, a los tenedores de las cédulas.

En consecuencia, debe suprimirse la previsión de que los créditos afectos a la emisión de bonos no garantizan las emisiones de cédulas, manteniéndose en todo caso la prelación de los tenedores de los primeros sobre la de los segundos.

Por otra parte, no parece necesario excluir de los activos de garantía a los créditos que sean objeto de participaciones hipotecarias, ya que éstas, por su propia naturaleza, representan a créditos que están fuera del balance de la entidad». (*Boletín Oficial de las Cortes Generales*, Congreso de los Diputados, VIII Legislatura, Serie A, 9 de mayo de 2007, núm. 127-7, p. 49). En el mismo sentido, el Grupo Popular, *ibid.*, p. 70 y en *Boletín Oficial de las Cortes Generales*, Senado, VIII Legislatura, Serie II, 6 de noviembre de 2007, núm. 130 (d), pp. 45-46.

cartera de créditos hipotecarios de la entidad emisora (excluidos los créditos afectados a emisión de bonos u objeto de participación hipotecaria), sobre los que los cedulistas tienen preferencia de cobro, como acreedores especialmente privilegiados (art. 14 de la LMH).

Como medida de garantía y seguridad, ya se ha señalado que el artículo 16 de la LMH impone como límite de emisión el 80 por 100 del importe de los créditos hipotecarios no afectados a la emisión de bonos o que hayan sido objeto de participación. Si tras la emisión se supera esa proporción, la entidad ha de proceder a la adquisición de cédulas o al aumento de su cartera de créditos hipotecarios hasta restablecer la proporción (art. 18 de la LMH).

El legislador pretende que exista un nexo entre el valor de los inmuebles hipotecados y el derecho de crédito (por principal e intereses) de los cedulistas. Llega a decir en el artículo 12 de la LMH que ese nexo de garantía es una hipoteca. Pero cuando articula la forma jurídica de la garantía así llamada falla un elemento esencial en todo derecho real, como es el garantizado con hipoteca, o también con prenda, a saber: la reipersecutoriedad. Es connatural al derecho real que el valor del bien afecto en garantía estará siempre sujeto a una posible ejecución para con su importe satisfacer el derecho del acreedor, con independencia de que la propiedad o titularidad sobre dicho bien sea objeto de transmisión. El interés, y la buena fe, de los terceros adquirentes del bien están siempre a salvo por la publicidad que del gravamen efectúa la constancia registral del mismo.

En relación con los créditos hipotecarios que integran la cartera del emisor, la reipersecutoriedad sobre el inmueble hipotecado está garantizada por la inscripción de la hipoteca en el Registro de la Propiedad. Aunque el hipotecante, normalmente deudor hipotecario, transmitiese la propiedad del inmueble o constituye cualquier gravamen sobre el mismo, la garantía y rango existentes a favor del acreedor hipotecario permanecen inalterables. Ahora bien, la dificultad surge en el momento que se plantea el nexo entre la garantía del crédito hipotecario y la que se constituye a favor de los cedulistas. En la relación jurídica entre la entidad emisora y los cedulistas el bien garante de los derechos de éstos son los créditos hipotecarios, no los bienes inmuebles de los deudores hipotecarios. Indirectamente podrán serlo si efectivamente los cedulistas consiguen una verdadera garantía real sobre los créditos hipotecarios de cobertura. El problema reside en que la configuración jurídica de esta garantía en la LMH permite una ejecución preferente y privilegiada (art. 16 LMH) sobre los créditos hipotecarios mientras éstos permanecen en el patrimonio de la entidad emisora. Pero si un crédito hipotecario sale de dicho patrimonio, para lo que por otra parte no existe traba legal alguna, al contrario, la entidad emisora puede ceder o afectar a la emisión de bonos créditos hipotecarios libremente, entonces la garantía de los cedulistas no puede hacerse efectiva sobre ese crédito hipotecario. Eso es así porque en el Registro de la Propiedad no consta la constitución de gravamen alguno sobre ese determinado crédito hipotecario. El tercero que adquiera ese crédito hipotecario lo recibe libre

de cargas. Una vez se inscriba en el Registro de la Propiedad la legítima cesión con buena fe por parte del cesionario, su posición jurídica resulta inexpugnable¹³.

Se puede constituir una hipoteca sobre un crédito hipotecario (art. 107, 6.º, LH). Es la llamada subhipoteca¹⁴. Pero ha de hacerse (art. 175, 4.ª RH) cumpliendo los requisitos del transcrito artículo 149 de la Ley Hipotecaria (LH). Pero esto no sucede en el caso de los créditos hipotecarios de una entidad emisora de cédulas hipotecarias a efectos de la garantía de éstas. Aunque se pueda hablar de una hipoteca legal tácita a favor de los cedulistas, sería sobre el conjunto de los créditos hipotecarios que en cada momento integren la cartera de la entidad. Por lo que sería una hipoteca legal general. Pero desde luego no es una verdadera hipoteca sobre cada crédito hipotecario, al no ser perseguible y ejecutable sobre él la garantía a favor del cedulista una vez que sale del patrimonio del emisor¹⁵.

De esta manera resultan preteridos dos principios básicos de nuestro Derecho registral: publicidad y especialidad¹⁶. La falta de ambos requisitos hace que esa pretendida subhipoteca legal general carezca de virtualidad. Como se ha indicado, falta la reipersecutoriedad. En cuanto un crédito hipotecario sale de la cartera del emisor deja de constituir cobertura de las cédulas; el cedulista no tiene acción alguna para pretender obtener pago alguno persiguiendo tal crédito hipotecario. Ahora bien, sobre los créditos hipotecarios que permanezcan en el patrimonio de la entidad emisora, si ésta es declarada en concurso, los cedulistas gozan del privilegio especial de los acreedores hipotecarios establecido en el artículo 90 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, como más adelante se verá.

3. Efectividad de los derechos

Con independencia de la especial garantía con la que puedan contar las cédulas hipotecarias, que siempre será un factor favorable a la hora de su calificación en los mercados de valores, en el curso regular de los negocios los cedulistas

¹³ «El crédito hipotecario puede enajenarse o ceder en todo o en parte, siempre que se haga en escritura pública, de la cual se dé conocimiento al deudor y se inscriba en el Registro.» (art. 149, párr. 1.º, LH).

¹⁴ Vid. GULLÓN BALLESTEROS, A.: *El derecho real de subhipoteca (las hipotecas sobre hipotecas)*, 1957.

¹⁵ Precisamente a propósito de las hipotecas generales, la Comisión de codificación escribía en la «Exposición de 6 de junio de 1860, de los motivos y fundamentos del Proyecto de Ley Hipotecaria» que la misma extensión de tales hipotecas las hace ilusorias: «Por lo mismo que comprenden todos los bienes presentes y futuros del deudor, este tiene que quedar en libertad de enajenarlos, y si lo hace con todos, desaparece la garantía, sin que haya derecho a reclamar contra el comprador, viniendo así a hacer nulo en realidad el derecho *en la cosa*, porque hipoteca que no sigue a la finca, cualquiera que sea su poseedor, no merece llamarse hipoteca».

¹⁶ Así se decía en la Exposición de Motivos de la Ley Hipotecaria de 1861, afirmándose que no hay más que un sistema aceptable: «El que tiene por base la publicidad y la especialidad de las hipotecas».

confían ante todo en la solvencia y buena gestión de la entidad emisora. Lo último que espera el inversor es tener que ejecutar la garantía. Aunque, desde luego, es absolutamente relevante contar con una garantía.

El mercado funciona sobre la base del normal y correcto cumplimiento de las obligaciones. La entidad emisora abona en el momento debido los importes correspondientes a principal e intereses. Con ello, los derechos de los cedulistas quedan satisfechos. La solidez y consistencia de estos derechos se pone a prueba precisamente cuando el deudor deja de cumplir con regularidad sus obligaciones. Para tal caso los cedulistas cuentan con la acción ejecutiva ya mencionada (arts. 14 de la LMH y 517 de la LEC). Pero ésta es una acción personal, más ágil y rápida que la ordinaria, que se dirige contra el emisor sobre la base de su responsabilidad patrimonial universal. No se trata de una acción real sobre los créditos hipotecarios de cobertura¹⁷.

Al no existir, como se ha indicado, sindicato de cedulistas, cada uno de éstos puede ejercitar individualmente su acción contra la entidad emisora. Esta posibilidad tendría viabilidad si de sólo uno o varios cedulistas impagados se tratase. Mas la realidad será que, si resultan cédulas hipotecarias impagadas, se deberá a una situación de crisis económica de la entidad emisora. Y llegados a tal punto, las pautas de actuación a seguir serán las propias y aconsejables en las situaciones «patológicas». Si se quiere evitar un procedimiento concursal, los acreedores no tendrán más alternativa que, dejando a un lado sus acciones individuales o colectivas, concertar con la entidad deudora una solución negociada y viable a su situación de crisis. Si tal solución no es posible, se entrará en un procedimiento concursal que, en cualquier caso, elimina la posibilidad del ejercicio individual de las acciones de acreedores. Por lo que se refiere a los cedulistas, dado que todos en su conjunto gozan de la preferencia que les otorga el artículo 14 de la LMH con respecto a la cartera de créditos hipotecarios de cobertura, el procedimiento concursal se habrá de disponer de dicha cartera para satisfacer los créditos de todos los cedulistas. Lo normal será que enajenen los créditos hipotecarios y con su importe se pague a los cedulistas, revirtiendo el resto a la masa activa¹⁸.

¹⁷ Incluso cuando se ha constituido hipoteca existe la responsabilidad patrimonial universal: «Del cumplimiento de las obligaciones responde el deudor con todos sus bienes presentes y futuros» (art. 1911 CC). Así lo reconoce expresamente el artículo 105 de la Ley Hipotecaria: «La hipoteca podrá constituirse en garantía de toda clase de obligaciones y no alterará la responsabilidad personal ilimitada del deudor que establece el artículo 1911 del Código Civil». Sólo excepcionalmente, si expresamente se pacta, la responsabilidad del deudor puede quedar circunscrita al valor del bien hipotecado. Así lo contempla el artículo 140 de la Ley Hipotecaria: «No obstante lo dispuesto en el artículo 105, podrá válidamente pactarse en la escritura de constitución de la hipoteca voluntaria que la obligación garantizada se haga solamente efectiva sobre los bienes hipotecados».

¹⁸ Téngase presente que: «Por tratarse de acreedores cuyo crédito se encuentra en un documento con fuerza ejecutiva, tanto respecto de los bonos como de las cédulas hipotecarias, sus propietarios tienen derecho a ser incluidos en la lista de acreedores por la administración concursal sin necesidad de insinuar su crédito (art. 86 de la Ley Concursal)» (DÍAZ RUIZ, E.: «Bonos y cédulas

Es precisamente, al tener que hacer efectiva la garantía de la que gozan cédulas hipotecarias en un contexto concursal, cuando realmente se pone de manifiesto la dimensión y naturaleza de la misma¹⁹. A este respecto, la Ley 41/2007 ha llevado a cabo una segunda adecuación del texto del artículo 14 de la LMH a la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (LC)²⁰. Dispone el nuevo y extenso artículo 14 de la LMH:

«Las cédulas y bonos hipotecarios incorporan el derecho de crédito de su tenedor frente a la entidad emisora, garantizado en la forma que disponen los artículos 12 y 13, y llevarán aparejada ejecución para reclamar del emisor el pago, después de su vencimiento. Los tenedores de los referidos títulos tendrán el carácter de acreedores con preferencia especial que señala el número 3.º del artículo 1923 del Código Civil frente a cualesquiera otros acreedores, con relación a la totalidad de los préstamos y créditos hipotecarios inscritos a favor del emisor cuando se trate de cédulas, salvo los que sirvan de cobertura a los bonos, y con relación a los préstamos y créditos hipotecarios afectados cuando se trate de bonos y, en ambos casos, con relación a los activos de sustitución y a los flujos económicos generados por los instrumentos financieros derivados vinculados a las emisiones, si éstos existen. Los tenedores de los bonos de una emisión tendrán prelación sobre los tenedores de las cédulas cuando concurren sobre un préstamo o crédito afectado a dicha emisión. Todos los tenedores de cédulas, cualquiera que fuese su fecha de emisión, tendrán la misma prelación sobre los préstamos y créditos que las garantizan y, si existen, sobre los activos de sustitución y sobre los flujos económicos generados por los instrumentos financieros derivados vinculados a las emisiones.

En caso de concurso del emisor, los tenedores de cédulas y bonos hipotecarios gozarán del privilegio especial establecido en el número 1.º del apartado 1 del artículo 90 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Sin perjuicio de lo anterior, se atenderán durante el concurso, de acuerdo con lo previsto en el número 7.º del apartado 2 del artículo 84 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, y como créditos contra la masa, los pagos que correspondan por amortización de capital e intereses de las cédulas y bonos hipotecarios emitidos y pendientes de amortización en la fecha de solicitud del concurso hasta el

hipotecarios y cédulas territoriales en el concurso de acreedores», en *Estudios de Derecho de sociedades y Derecho concursal. Libro homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, t. 3, 2007, p. 1810, que en este punto se remite a PULGAR EZQUERRA, J.: «El acreedor hipotecario en la nueva legislación concursal», *Revista de Derecho Mercantil*, 2004, pp. 1440 y ss.).

¹⁹ «En caso de concurso, la clasificación y graduación de los créditos se regirá por lo establecido en la Ley Concursal.» (párr. 2.º del art. 1921 del CC, añadido por la disp. final 1.ª de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal —BOE núm. 164, de 10 de julio).

²⁰ Una primera adecuación, añadiendo dos párrafos al artículo 14 de la LMH, la había realizado la propia Ley Concursal en su disposición final 19.

importe de los ingresos percibidos por el concursado de los préstamos y créditos hipotecarios y, si existen, de los activos de sustitución que respalden las cédulas y bonos hipotecarios y de los flujos económicos generados por los instrumentos financieros vinculados a las emisiones.

En caso de que, por un desfase temporal, los ingresos percibidos por el concursado sean insuficientes para atender los pagos mencionados en el párrafo anterior, la administración concursal deberá satisfacerlos mediante la liquidación de los activos de sustitución afectos a la emisión y, si esto resultase insuficiente, deberá efectuar operaciones de financiación para cumplir el mandato de pago a los cedulistas o tenedores de bonos, subrogándose el financiador en la posición de éstos.

En caso de que hubiera de procederse conforme a lo señalado en el número 3 del artículo 155 de la Ley 22/2003, de 9 de junio, Concursal, el pago a todos los titulares de cédulas emitidas por el emisor se efectuará a prorrata, independientemente de las fechas de emisión de sus títulos. Si un mismo crédito estuviera afecto al pago de cédulas y a una emisión de bonos se pagará primero a los titulares de los bonos.»

El texto original de la LMH decía que los tenedores de los títulos gozaban del carácter de acreedores singularmente privilegiados, con la preferencia que señala el número 3.º del artículo 1923 del Código Civil. Aunque el precepto utilizaba el término «privilegiados», en realidad no se trataba de un privilegio, sino de una preferencia, como la propia norma reconocía a renglón seguido. El Código Civil establece preferencias, no privilegios, en materia de prelación de créditos²¹. Ahora el nuevo texto de la LMH resulta más coherente. Reconoce a cedulistas y bonistas la preferencia especial del artículo 1923.3.º del Código Civil (la de los acreedores hipotecarios), frente a otros acreedores, a la hora de hacer efectivos sus derechos sobre los créditos hipotecarios de cobertura. A ello se añade ahora el reconocimiento expreso, que ya hiciera la Ley Concursal, del privilegio especial establecido en el artículo 90.1.º de la Ley Concursal (acreedores hipotecarios)²²

²¹ Así lo ha defendido el profesor Olivencia en sendos dictámenes de 1972 y 1983. *Vid.* referencia en OLIVENCIA RUIZ, M.: «Recensión a la 3.ª edición de las Instituciones de Derecho mercantil (Sánchez Calero)», en *Estudios Jurídicos* (M. Olivencia), vol. V, Sevilla, 2005, pp. 347-348. *Vid.* «Preferencia negocial versus privilegio legal», en VEIGA COPO, A. B.: *Los privilegios concursales*, Granada, 2006, pp. 36-41.

²² «Los créditos garantizados con hipoteca voluntaria o legal, inmobiliaria o mobiliaria, o con prenda sin desplazamiento, sobre los bienes hipotecados o pignoralos.» (art. 90.1.º LC). *Vid.* «Créditos garantizados con hipoteca voluntaria o legal, inmobiliaria o mobiliaria, o con prenda con desplazamiento», en VEIGA COPO, A. B.: *Los privilegios concursales*, Granada, 2006, pp. 65-90.

Como ya se ha indicado, la hipoteca, o subhipoteca, legal que la LMH reconoce a favor de los cedulistas adolece de la falta de reipersecutoriedad sobre los créditos hipotecarios que salen de la cartera del emisor, pero el privilegio especial que les confiere el artículo 90.1.º de la Ley Concursal opera sobre todos los créditos hipotecarios de cobertura sin necesidad de cumplir con especiales requisitos formales. Es consecuencia natural del carácter de hipoteca legal y general. Así se reconoce en el apartado 2 del artículo 90 de la Ley Concursal: «Para que los créditos mencionados en los números 1.º a 5.º del apartado anterior puedan ser clasificados con privilegio especial, la respectiva garantía deberá estar constituida con los requisitos y formalidades previstos en su legislación específica para su oponibilidad a terceros, salvo que se trate de hipoteca legal tácita o de los refaccionarios de los trabajadores». La subhipoteca sobre los créditos hipotecarios de la entidad emisora tendría esa naturaleza de «hipoteca legal tácita».

En consecuencia, si tuviere que ejecutarse la garantía a favor de los cedulistas en situación concursal de la entidad emisora, éstos podrán hacer uso de su privilegio especial con la ejecución directa sobre los créditos hipotecarios que les reconoce el artículo 155.1 de la Ley Concursal: «El pago de los créditos con privilegio especial se hará con cargo a los bienes y derechos afectos, ya sean objeto de ejecución separada o colectiva». Ésta sería la última medida a favor de los cedulistas dentro del procedimiento concursal. Pero existe una previsión especial favorable para éstos que introdujo la Ley Concursal en el artículo 14 de la LMH, a la vez que la propia Ley Concursal, en su disposición adicional segunda, establecía que se ha aplicar dicha especialidad sobre la base del principio de prelación de la legislación sectorial especial.

Lo que hace el legislador es aplicar al caso concreto de las cédulas y los bonos hipotecarios la previsión general contenida en el número 7 del apartado 2 del artículo 84 de la Ley Concursal. Según esta norma, se califican como créditos de la masa los correspondientes al pago de créditos con privilegio especial sin realización de los bienes o derechos afectos, de tal manera que, en aplicación del artículo 154 de la Ley Concursal, al que remite el 84, los «créditos contra la masa, cualquiera que sea su naturaleza, habrán de satisfacerse a sus respectivos vencimientos, cualquiera que sea el estado del concurso» (art. 154.2 LC). En concordancia, el artículo 14 de la LMH dispone que durante el concurso, aunque habrá que entender que sin esperar a mayor demora a tenor del artículo 154.2 de la Ley Concursal, se han de efectuar los pagos por capital e intereses debidos a la fecha de solicitud del concurso. Literalmente se dice en el texto de la LMH: «Y pendientes de amortización en la fecha de solicitud del concurso». La utilización del término amortización puede dar lugar a una cierta confusión, ya que normalmente se utiliza en relación con el principal del capital, y no tanto referido a los intereses. En todo caso parece claro que la norma se está refiriendo a las cantidades debidas por amortización de capital e intereses no pagadas.

Los pagos que han de realizarse por esta vía son los que se puedan atender con el importe ingresado por el emisor concursado procedente de los créditos hipotecarios (pagos efectuados por los deudores hipotecarios en concepto de amortización e intereses), más el importe de los activos de sustitución que respalden las cédulas y el de los flujos económicos generados por los instrumentos financieros vinculados a las emisiones, que puedan haber sido contratados a fin de dar cobertura frente al riesgo, por ejemplo, de los cambios en los tipos de interés (es la función que cumplen contratos como las permutas financieras, futuros, FRAs, etc.)²³.

Puede suceder que haya un desfase temporal entre el vencimiento de los pagos que la entidad emisora haya de realizar a los cedulistas y el de los pagos que los deudores hayan de efectuar a la entidad emisora acreedora de éstos. Incluso si éstos llegan con posterioridad, el legislador opta por mantener el pago a los cedulistas (o bonistas) sin esperar al vencimiento de los pagos que los deudores hipotecarios hayan de realizar. A tal fin, determina que el pago se haga con cargo a los activos de sustitución (que cumplen así una función de liquidez, incluso en situación concursal). Y si, en el peor de los casos, dichos activos resultan insuficientes, se ordena a la administración judicial que acuerde las operaciones de financiación necesarias para llevar a cabo el pago a cedulistas y bonistas de las cantidades debidas a la fecha de solicitud del concurso, «subrogándose el financiador en la posición de éstos». Es decir, que cobrará con los flujos provenientes de los deudores hipotecarios y, en todo caso, en relación con el emisor concursado, tendrá la consideración de acreedor hipotecario con privilegio especial de cobro sobre los créditos hipotecarios de cobertura.

Conseguir financiación en una situación concursal resulta siempre algo complicado. Por eso el legislador dispone para el financiador la subrogación en la posición especialmente privilegiada de los cedulistas y bonistas, a pesar de que la operación no se cierra entre éstos y el financiador, sino entre éste y la administración concursal con la calificación de crédito contra la masa. Con esas garantías es de suponer que resultará más fácil obtener la financiación, si bien siempre dependerá de las circunstancias del mercado y del concursado que la administración judicial tenga fácil o complicada la consecución de la financiación necesaria para el fin señalado.

Donde se pueden suscitar dificultades es a la hora de concretar el «importe de los ingresos» considerados en «desfase temporal». Los «percibidos» están claros. Pero ¿cuáles serán los pendientes de percibir en razón de «un desfase temporal», según expresión de la LMH? La respuesta a esta pregunta puede ser fácil por estar

²³ Esta es otra novedad introducida por la Ley 41/2007. Pueden ser activos de sustitución los que la Ley establece para los bonos hipotecarios en el artículo 17, si bien en el caso de éstos se puede alcanzar el 10 por 100 de cada emisión, mientras que en el caso de las cédulas se fija un 5 por 100 del principal de cédulas hipotecarias emitidas (art. 16, párr. 2.º, LMH).

los parámetros cuantitativos y temporales perfectamente determinados en el caso de la emisión de bonos de titulización a través de un fondo de titulización e incluso en el caso de la emisión de bonos hipotecarios, ya que en este supuesto hay afectación de concretos créditos hipotecarios a una concreta emisión de bonos. Pero en el caso de las cédulas hipotecarias no sucede así. Al menos no jurídicamente. Desde un punto de vista económico, se pueden fijar los flujos provenientes de los deudores hipotecarios para pagar a los cedulistas. Una gestión financiera eficiente así lo requiere. Una buena gestión de tesorería procurará un adecuado ajuste. Desde la perspectiva jurídico-legal no se establece un nexo de flujos económicos. La entidad emisora es deudora de todos los cedulistas por igual, con independencia de las fechas de emisión y sin que en ningún momento, al contrario de lo que sucede en el caso de las participaciones hipotecarias y los bonos de titulización, haya una asignación finalista a los ingresos provenientes de los deudores hipotecarios. Parece que el legislador, en esta situación concursal de los cedulistas, prima y protege especialmente la situación económica de hecho por encima de su configuración jurídica, aunque dejando, precisamente por ello, un halo de incertidumbre a la hora del fijar el término *ad quem* para cerrar el período de tiempo al que ha de referirse el denominado «desfase temporal».

Como se acaba de señalar, el pago a los cedulistas se hará, según determina el artículo 14 de la LMH *in fine*, en igualdad de condiciones para todos ellos, con independencia de la fecha de emisión de las cédulas hipotecarias. En el caso especial de los pagos pendientes de la fecha de solicitud del concurso, no parece que se haya de aplicar la regla del prorrateo, ya que en todo caso parece que esa cuantía se podrá alcanzar con la financiación «puente» antes comentada²⁴. Sin embargo, llegada la ejecución final sobre los créditos hipotecarios de cobertura, enajenados o cedidos éstos, las condiciones del mercado podrían hacer que no se alcanzara la cuantía necesaria para atender finalmente la totalidad de los derechos de todos los cedulistas. Para tal supuesto, contemplado en el artículo 155.3 de la Ley Concursal, donde se fija la regla de la prioridad temporal, salvo para las hipotecas legales, caso que se remite a la legislación específica, el artículo 14 de la LMH fija el criterio señalado del prorrateo con independencia de la fecha de emisión de las cédulas hipotecarias.

VII. BONOS HIPOTECARIOS

Los bonos hipotecarios son valores que otorgan un derecho de crédito contra el emisor y que cuentan con la garantía de determinados créditos hipotecarios

²⁴ En este caso, créditos contra la masa, la Ley Concursal fija el criterio del vencimiento, según determina el artículo 154, al que remite el artículo 84 de la Ley Concursal. «Los créditos contra la masa, cualquiera que sea su naturaleza, habrán de satisfacerse a sus respectivos vencimientos, cualquiera que sea el estado del concurso.» (Art. 154.2 LC.)

afectados como cobertura de la emisión (art. 14 LMH). Su naturaleza jurídica, pues, de contenido obligacional coincide con la de las cédulas hipotecarias. La principal diferencia con las cédulas hipotecarias viene dada por la distinta forma de articular la garantía con la que cuentan. En el caso de las cédulas, la cobertura es general, siendo proporcionada por la totalidad de la cartera de créditos hipotecarios de la entidad emisora. Los bonos, sin embargo, están respaldados por determinados y concretos créditos hipotecarios afectados a la emisión, aportando cobertura preferente a los bonos y sólo residual, en su caso, a las cédulas.

La articulación misma de la garantía gozaba de mayor protección formal. Se basaba en la constancia registral de la afectación de los concretos créditos hipotecarios a la emisión de bonos. Se constituía una subhipoteca sobre los créditos hipotecarios mediante nota marginal en la inscripción de éstos en el Registro de la Propiedad. De esta forma se respetaban los principios registrales de especialidad²⁵ y publicidad. Si el crédito hipotecario era cedido, seguía afectado en garantía de los bonos emitidos. No desaparecía el gravamen. Existía, por tanto, reipersecutoriedad por parte de los bonistas. De esta forma, los bonos hipotecarios ofrecían una garantía más sólida que las cédulas hipotecarias. Se aportaba así un elemento especialmente relevante a favor de la calidad crediticia de los bonos; lo que podría venir bien para aquellas entidades con más dificultades a la hora de obtener refinanciación.

Pero a veces sucede, y en este caso se ha confirmado, que lo mejor es enemigo de lo bueno. Los bonos hipotecarios no se han implantado en el mercado. Su presencia ha sido puramente testimonial. Las entidades no han hecho uso generalizado de este instrumento financiero. Al contrario, han rehuído su emisión. El motivo ha estado precisamente y de forma paradójica en lo que constituía la fortaleza de los bonos: la formalización de la garantía, el requisito de la nota marginal en el Registro de la Propiedad mediante escritura pública de cada uno de los créditos de forma individualizada. Ésta es al menos la lectura de los hechos que hace el legislador. Por eso ha procedido a modificar los requisitos para la formalización de la afectación de los créditos hipotecarios a la emisión de bonos.

Pero tal vez no sea ese el único motivo por el que los bonos hipotecarios no han tenido éxito. El propio legislador, en el apartado III del Preámbulo de la Ley 41/2007, así lo deja entrever al decir que «se eliminan algunas trabas administrativas que han obstaculizado el desarrollo de los bonos hipotecarios con el objetivo de conseguir un trato administrativo neutral de los bonos frente al de las cédulas hipotecarias». Ciertamente se puede considerar una traba la existencia de un

²⁵ Aunque de forma *sui generis*, ya que en el supuesto general no se afecta un determinado crédito a un concreto bono, sino un grupo de determinados créditos a una emisión de bonos hipotecarios. La emisión individualizada de un bono singular queda más como posibilidad teórica que como realidad práctica.

determinado trámite formal. Pero posiblemente no sea ésta la única causa de la falta de utilización de los bonos hipotecarios. No es sólo una mayor formalidad a la hora de la emisión, también la gestión financiera misma de los bonos durante su ciclo vital en relación con los flujos económicos procedentes de los bonos de cobertura puede presentar una gestión más complicada que en el caso de las cédulas hipotecarias.

En cualquier caso, lo que sí parece que ha quedado puesto de manifiesto es que a la hora de operar en los mercados, con independencia del plus que puedan añadir las garantías, de entrada el primer factor relevante es la solvencia de la propia entidad emisora cuando se trata de valores que incorporan un derecho de crédito contra el emisor. Y a la postre todo es una cuestión de relación calidad/coste. Si el plus de calidad crediticia que se consigue no supone un abaratamiento en la colocación superior al coste del proceso de formalización de una mejor garantía, sencillamente se prescinde de ella. Señal de que, probablemente, no se trate de una sola causa es que el legislador introduce otras modificaciones en el régimen jurídico de los bonos hipotecarios. Así, por ejemplo, cambia la ratio bonos hipotecarios/créditos de cobertura.

Puesto que el régimen jurídico de los bonos hipotecarios corre paralelo al de las cédulas hipotecarias, a continuación se hará una aproximación al mismo siguiendo el anterior esquema con el que se hizo el análisis de las cédulas hipotecarias. Se señalarán las novedades y especialidades de bonos hipotecarios. En aquellos aspectos donde el régimen aplicable es el mismo, simplemente se hará remisión a lo previsto o dicho para las cédulas.

1. Emisión

Desde el principio, la LMH facultaba a todas las entidades que pueden participar en el mercado hipotecario para que pudiesen emitir bonos hipotecarios. Dado que se contaba con la especial garantía hipotecaria anotada en el Registro de la Propiedad, el legislador entendía que de esta forma los bonistas estaban suficientemente cubiertos, con independencia de la solvencia del emisor y de la especialización de éste en la actividad crediticia hipotecaria. Por tanto, no excluía a ninguna entidad, de las admitidas a participar en el mercado hipotecario conforme al artículo 2 de la LMH, para poder emitir bonos hipotecarios.

En este punto, pues, la Ley 41/2007, al dar nueva redacción al artículo 13 de la LMH, mantiene el mismo contenido de su primer párrafo: Los bonos hipotecarios pueden ser emitidos por todas las entidades a que se refiere el artículo 2. El artículo 12 de la LMH, como ya se indicó, sí ha sido modificado para decir lo mismo que el 13 en esta materia, ampliando así a todas las entidades la posibilidad de emitir cédulas hipotecarias. Por tanto, todas las entidades que el artículo 2

de la LMH, ya transcrito, admite a participar en el mercado hipotecario pueden emitir toda clase de valores hipotecarios: cédulas, bonos y participaciones hipotecarias (arts. 12, 13 y 15 LMH).

Sobre la base del artículo 11 de la LMH, como ya se ha indicado para las cédulas, también los bonos hipotecarios pueden emitirse en serie o singularmente y con las características financieras que el emisor desee. La entidad emisora tiene absoluta libertad para configurar financieramente los bonos como tenga por conveniente. Precisamente en el caso de los bonos, será más necesario cuidar su diseño financiero para que haya una correspondencia con los flujos de capitales provenientes de los bonos de cobertura, ya que el legislador, en el nuevo texto del artículo 17.1, dispone que «el valor actualizado de los bonos hipotecarios deberá ser inferior, al menos, en un 2 por 100 al valor actualizado de los préstamos y créditos hipotecarios afectados». Aparte de la función de garantía que dicho marginal supone, obliga a sincronizar los ingresos y los pagos, esto es, la equivalencia entre los vencimientos relativos a los créditos hipotecarios de cobertura y a los bonos emitidos. Es una consecuencia de la directa afectación de concretos créditos a una determinada emisión. El nuevo texto legal abandona la ratio de 90 por 100 bonos/créditos que requería la LMH para el momento de la emisión y lo sustituye por un margen de seguridad diferencial del 2 por 100 que se ha de mantener durante todo el período de existencia de los bonos. Por tanto, el requisito se ha de cumplir en el proceso emisor, pero, además, se ha de mantener con carácter permanente con los valores actualizados de bonos y créditos²⁶.

Al igual que en la emisión de cédulas hipotecarias, también en la emisión de bonos hipotecarios, la entidad emisora puede establecer los supuestos y condiciones en que podrá proceder a la amortización anticipada. Como ya se ha señalado, en el caso de los bonos puede resultar especialmente conveniente tener hecha tal previsión para el caso de amortizaciones o salidas del patrimonio del emisor de créditos hipotecarios afectados a una emisión de bonos. La especial vinculación de los créditos con los derechos incorporados a los bonos puede recomendar que la amortización de unos acarree la de los otros.

También como en el caso de las cédulas hipotecarias, el artículo 13 de la LMH requiere para la emisión de bonos hipotecarios que los créditos hipotecarios de cobertura cumplan los requisitos, que ya fueron reseñados, exigidos en la sección II de la propia LMH.

Una novedad que introduce la Ley 41/2007, en el artículo 13 de la LMH, es la obligación de crear un registro contable especial a fin de identificar y segregar

²⁶ Con carácter general para cédulas y bonos hipotecarios, el artículo 18.1 de la LMH dispone: «El emisor estará obligado a mantener en todo momento los porcentajes a que se refieren los dos artículos anteriores».

los créditos hipotecarios afectados a una emisión de bonos hipotecarios. En dicho registro, además, constarán, si existen, los activos de sustitución incluidos en la cobertura de la emisión, así como los instrumentos financieros derivados vinculados a la emisión. Es la alternativa a la supresión de la disposición que contenía el artículo 13 de la LMH, según la cual el capital y los intereses de los bonos estaban especialmente garantizados por los créditos hipotecarios que se afectasen en la escritura de emisión, debiéndose hacer constar en el Registro de la Propiedad por nota al margen de las respectivas inscripciones de las hipotecas afectadas. Este requisito de constancia registral desaparece con la Ley 41/2007. Como alternativa se establece la obligación de llevar internamente por la entidad emisora el registro contable especial mencionado.

Obviamente, los efectos jurídicos de la constancia en uno y otro registro no pueden ser asimilables. El Registro de la Propiedad es de carácter público. La publicidad necesaria para afirmar la reipersecutoriedad que caracteriza a toda auténtica hipoteca voluntaria sólo la proporciona la constancia registral. El registro contable interno no alcanza similar eficacia. La Ley efectivamente asigna a este registro contable especial efectos de publicidad frente a terceros mediante la segregación que recoge de los créditos hipotecarios afectados en garantía mediante escritura pública a la emisión de bonos hipotecarios. La inscripción en dicho registro «visualiza» la afectación de los créditos a una emisión de bonos hipotecarios, que se realiza mediante la pertinente escritura pública (art. 13, párr. 2.º, LMH).

Cuando los bonos hipotecarios se emitan en serie con representación mediante anotaciones en cuenta y, generalmente, con destino al mercado de valores, se deberán aplicar las disposiciones generales de la Ley del Mercado de Valores (art. 11 LMH) y sus normas de desarrollo con las necesarias adaptaciones que resulten precisas en función de la propia naturaleza de los bonos hipotecarios. Por tanto, al igual que ya se dijo a propósito de las cédulas hipotecarias, se aplicará el régimen de los artículos 5 a 12 y 25 a 30 *ter* de la LMH y del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, así como la regulación específica del desarrollo reglamentario dictado en LMH, reformada por la Ley 41/2007. A este respecto, el régimen jurídico formal aplicable es el mismo.

No obstante, hay alguna diferencia que señalar. La Ley 41/2007 ha cambiado el contenido y la forma de establecer dicha diferencia, que se refiere a la posible existencia de un sindicato de tenedores de bonos. En la regulación originaria de la Ley, el último párrafo (3.º) del artículo 12 excluía la aplicación del Código de Comercio y de la LSA a propósito del régimen aplicable a la emisión de obligaciones en el caso de las cédulas hipotecarias, de forma que no se requería ni escritura pública, ni inscripción en el registro, ni sindicato de cedulistas. El artículo 13, por su parte, al regular el régimen aplicable a los bonos hipotecarios, establecía algunas diferencias, pero con la expresión, en su último párrafo, dicen-

do: «Sin perjuicio de lo establecido en el párrafo 3.º del artículo 12 de la Ley», se daba a entender que, en principio, se aplicaba el régimen de exclusión previsto para las cédulas hipotecarias, si bien con la diferencia de la obligatoriedad de existencia de un sindicato de bonistas y la aplicación a éste y a su presidente del régimen contenido en la Ley de Sociedades Anónimas.

En la nueva redacción dada por la Ley 41/2007, el último párrafo del artículo 12 sigue excluyendo la aplicación a las cédulas hipotecarias del régimen de la emisión de obligaciones contenido en la Ley de Sociedades Anónimas. Pero en el artículo 13, al establecer el régimen de los bonos hipotecarios, ha desaparecido la referencia a la aplicación (aunque se expresara de una forma indirecta) de la exclusión contemplada para las cédulas en el artículo 12. Ahora el artículo 13 sólo dice que se podrá constituir un sindicato de tenedores de bonos, cuando éstos se emitan en serie, en cuyo caso la entidad emisora designará un comisario que habrá de concurrir al otorgamiento de la escritura pública de emisión en nombre de los futuros bonistas, siendo presidente y representante legal del sindicato. El régimen jurídico aplicable al presidente y al sindicato se establece en el último párrafo del artículo 13 de la LMH por remisión a lo previsto en el capítulo X de la Ley de Sociedades Anónimas (emisión de obligaciones, regulación luego contenida en el título XI de la LSC). Se ha de interpretar que el carácter facultativo de la constitución del sindicato de bonistas y la remisión, en su caso, a la regulación de las sociedades anónimas para establecer su régimen jurídico en caso de que exista presupone claramente que, aunque nada haya dicho al respecto, el legislador da por sentado que, como punto de partida, el régimen general de emisión de obligaciones, contenido en el título XI de la Ley de Sociedades del Capital no se aplica a la emisión de bonos hipotecarios. De lo contrario, sería obligatoria la constitución del sindicato de bonistas, mientras que la Ley 41/2007 está diciendo algo diferente, a saber: que la constitución es facultativa. Y porque da por excluida la aplicación del régimen de la entonces Ley de Sociedades Anónimas, procede a remitirse a la misma a propósito del régimen aplicable al presidente y al sindicato.

Otra diferencia formal en la emisión de bonos hipotecarios frente a la de cédulas hipotecarias es el requisito, ya señalado, de elevar a escritura pública la emisión con la afectación de los créditos hipotecarios de cobertura (art. 13, párr. 2.º, LMH). En el caso de las cédulas hipotecarias, sin embargo, no es necesaria la existencia de escritura pública. La norma del artículo 13, párrafo 2º, de la LMH constituye una norma especial y posterior que se ha de aplicar con prelación sobre los artículos 6 y 30 *ter* de la Ley del Mercado de Valores. Conforme a estos dos preceptos, la emisión de bonos representados mediante anotaciones en cuenta no requeriría el otorgamiento de escritura pública. Dichos preceptos pretenden agilizar la emisión de valores anotados, el primero en general, y el segundo cuando se trata de valores que representan deuda (como son los bonos hipotecarios) con destino a un mercado secundario. A pesar de estas disposiciones, la Ley del Mercado Hipotecario mantiene en el caso de emisión de bonos

hipotecarios el requisito formal de la escritura pública, dado que se afectan créditos hipotecarios en garantía, aunque la Ley 41/2007 ha eliminado el otro requisito formal de la constancia registral mediante la nota marginal en la inscripción de los créditos hipotecarios en el Registro de la Propiedad. Se establece así una excepción al régimen general de emisión de valores anotados del artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores y al especial del artículo 30 *ter* de esta misma Ley. Sobre la base de estos artículos y de la exclusión general antes señalada del título XI de la Ley de Sociedades de Capital, hay que concluir que no será necesaria la inscripción de la emisión de bonos hipotecarios en el Registro Mercantil, aunque la Ley del Mercado Hipotecario no haga una declaración al respecto tan tajante como la contenida para las cédulas hipotecarias en el artículo 12 *in fine* de la LMH²⁷.

En la escritura de emisión se han de recoger todas las características que configuran los bonos hipotecarios que se emiten, con descripción de los derechos y, en su caso, deberes que corresponderán a quienes adquieran la titularidad de los nuevos valores. Los datos y características que ha de hacer públicos la entidad emisora aparecen recogidos en el artículo 48 del Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, modificado por el Real Decreto 364/2007, de 16 de marzo. La entidad emisora debe depositar una copia de dicho documento ante la entidad encargada del registro contable, ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores y ante el organismo rector del mercado secundario donde se pretenda que los bonos sean negociados.

2. Garantía

Los derechos fundamentales que incorporan los bonos hipotecarios, y que confieren a sus titulares, son los relativos a la recuperación del principal o capital y el cobro de los intereses. Para el caso de que el deudor emisor no pague, el bonista cuenta con acción ejecutiva para exigir el pago (arts. 14 de la LMH y 517 de la LEC). El régimen jurídico aplicable en esta materia es el mismo visto para las cédulas hipotecarias.

La peculiaridad diferenciadora que ofrecen los bonos hipotecarios reside en la garantía que acompaña al derecho de crédito que confieren. Según el artículo 13, párr. 2.º, de la LMH, ya citado, el capital y los intereses de los bonos están especialmente garantizados, sin necesidad de inscripción registral, por hipoteca sobre los créditos hipotecarios que se afecten en escritura pública, sin perjui-

²⁷ No obstante, al no afirmar, como hace con respecto a la escritura pública, que se ha de inscribir la emisión en el Registro Mercantil, en la mayoría de los casos la emisión de bonos hipotecarios estará destinada a su admisión en un mercado secundario de valores. Por tanto, será de aplicación el artículo 30 *ter* de la LMV, que elimina el requisito de la inscripción en el Registro Mercantil.

cio de la responsabilidad patrimonial universal de la entidad²⁸. Como ya se ha indicado, ésta podía ser considerada una verdadera subhipoteca, ya que, al constar la constitución del gravamen sobre el crédito hipotecario mediante nota marginal en la inscripción de éste en el Registro de la Propiedad, se proporcionaba oponibilidad a terceros y reipersecutoriedad en caso de ejecución de la garantía. Sin embargo, ahora la nueva regulación aportada por la Ley 41/2007 elimina la necesidad de nota marginal. Esta anotación es sustituida por la inscripción en un registro contable especial de la propia entidad emisora. En aras de la «simplificación administrativa» se suprime la publicidad registral. Ello conlleva la desaparición de la posibilidad de ejecutar la garantía sobre el crédito hipotecario si sale del patrimonio de la entidad emisora. En este sentido, la naturaleza de la garantía pasa a ser igual que en el caso de las cédulas hipotecarias. Mientras los créditos hipotecarios están en poder de la entidad emisora pesa sobre ellos una subhipoteca; en este caso, no es general y tácita sobre todos los créditos hipotecarios de la cartera del emisor, sino voluntaria sobre los concretos créditos hipotecarios afectados en escritura pública (e inscritos en el registro contable interno especial). Pero es una hipoteca, *rectius* subhipoteca, legal porque nace del mandato de la Ley, sin cobertura de la publicidad registral y circunscrita al hecho de que el crédito afectado permanezca en el patrimonio del emisor. A este respecto se ha de aplicar el mismo régimen visto para las cédulas hipotecarias.

Se establece, no obstante, una prioridad o preferencia de los bonistas respecto de los cedulistas en relación con los créditos hipotecarios afectados a una emisión de bonos hipotecarios. Sobre ellos cobran primero los bonistas. Los cedulistas sólo accederían al remanente, si lo hubiere. Además, los créditos afectados a la emisión de bonos no se computan en relación con el porcentaje de emisión de cédulas que pueden realizar las entidades (art. 16 de la LMH).

Al igual también que en el caso de las cédulas hipotecarias, la Ley 41/2007 ha introducido la novedad de que se pueda proporcionar también cobertura a una emisión de bonos mediante activos de sustitución e instrumentos financieros derivados. Unos y otros han de constar en el registro contable especial (art. 13 de la LMH). Los activos de sustitución no pueden superar el límite del 10 por 100 de la emisión. Pueden ser activos de sustitución (art. 17.2 de la LMH):

²⁸ La expresión «sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial universal de la entidad» ha sido añadida por la Ley 41/2007. Se dice en el apartado III del preámbulo de esta Ley que así se iguala con el tratamiento ya existente para las cédulas. Puede venir bien, e incluso ser deseable, que en determinados supuestos el texto legal recoja el principio del artículo 1911 del Código Civil. Así lo hacía ya el artículo 12 con respecto a las cédulas hipotecarias. Bastantes años después el legislador hace lo mismo en relación con los bonos. Pero no se olvide que el principio general se aplicará siempre, salvo que expresamente haya establecida una excepción. Si nada se dice al respecto, se aplicará el principio de responsabilidad patrimonial universal. Para limitar la responsabilidad al valor del bien hipotecado en garantía, ténganse presentes los artículos 105 y 140 de la Ley Hipotecaria citados más arriba en nota.

- a) Valores de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta emitidos por el Estado, otros Estados miembros de la Unión Europea o el Instituto de Crédito Oficial.
- b) Cédulas hipotecarias admitidas a cotización en un mercado secundario oficial, o en un mercado regulado, siempre que dichas cédulas no estén garantizadas por ningún préstamo o crédito con garantía hipotecaria concedido por el propio emisor de los bonos ni por otras entidades de su grupo.
- c) Bonos hipotecarios admitidos a cotización en un mercado secundario oficial, o en un mercado regulado, con una calificación crediticia equivalente a la del Reino de España, siempre que dichos valores no estén garantizados por ningún préstamo o crédito con garantía hipotecaria concedido por la propia entidad emisora de los bonos, ni por otras entidades de su grupo.
- d) Valores emitidos por Fondos de Titulización Hipotecaria o por Fondos de Titulización de Activos admitidos a cotización en un mercado secundario oficial, o en un mercado regulado, con una calificación crediticia equivalente a la del Reino de España, siempre que dichos valores no estén garantizados por ningún préstamo o crédito concedido por la propia entidad emisora de los bonos hipotecarios, ni por otras entidades de su grupo.
- e) Otros valores de renta fija admitidos a cotización en un mercado secundario oficial, o en un mercado regulado, con una calificación crediticia equivalente a la del Reino de España, siempre que dichos valores no hayan sido emitidos por la propia entidad emisora de los bonos hipotecarios, ni por otras entidades de su grupo.
- f) Otros activos de bajo riesgo y alta liquidez que se determinen reglamentariamente.

De esta manera también se proporciona liquidez en la gestión financiera de las emisiones de bonos hipotecarios. Por su parte, la contratación de instrumentos financieros derivados posibilita la cobertura, sobre todo, frente al riesgo de tipo de interés, así como facilita la aplicación de técnicas sofisticadas de ingeniería financiera permitiendo la segregación (*stripping*), principalmente de capital e intereses.

Como elemento de garantía y seguridad, la entidad emisora ha de mantener el marginal del 2 por 100 del valor actualizado de los bonos hipotecarios sobre el valor actualizado de los créditos de cobertura (art. 17.1 de la LMH). Si se excediera ese diferencial, la entidad emisora tendrá que adquirir sus propios bonos

hasta restablecer la proporción; o en el caso de cancelación de hipotecas afectadas, podrán ser sustituidas por otras que reúnan las condiciones exigidas, siempre mediante la correspondiente escritura pública de afectación (art. 18.2 de la LMH).

3. Efectividad de los derechos

El régimen general de efectividad de la garantía con la que cuentan cédulas y bonos hipotecarios se encuentra establecido para ambos en el artículo 14 de la LMH. Por tanto, las líneas maestras examinadas del ya transcrito artículo 14 son igualmente aplicables a los bonos hipotecarios, si bien, en caso de concurrencia de cedulistas y bonistas, éstos tendrán preferencia sobre aquéllos.

Como ya también se ha señalado, especialmente en el caso de los bonos hipotecarios, se ha puesto de manifiesto que, aun siendo importante y relevante la garantía con la que cuentan los valores, el inversor toma su decisión considerando en primer lugar la confianza que le ofrece la entidad emisora, porque en el orden la intencionalidad prima la previsibilidad del cobro regular de principal e intereses sin tener que acudir a la ejecución de las garantías. En este sentido, los derechos que confieren los bonos hipotecarios, al igual que en el caso de las cédulas hipotecarias, son derechos de crédito frente al emisor para recibir las cantidades correspondientes a principal e intereses en los términos establecidos en las condiciones de la emisión. Lo habitual es el cumplimiento regular por parte de la entidad emisora. Sólo en caso de anormal incumplimiento, los bonistas ejercitarán las acciones y garantías de las que gozan para que sus derechos se hagan efectivos.

Al igual que los cedulistas, los tenedores de bonos hipotecarios cuentan con la acción ejecutiva ya mencionada (arts. 14 de la LMH y 517 de la LEC). Pero ésta es una acción personal, más ágil y rápida que la ordinaria, que se dirige contra el emisor sobre la base de su responsabilidad patrimonial universal. No se trata de una acción real sobre los créditos hipotecarios de cobertura. A diferencia de los cedulistas, los bonistas sí pueden contar con un sindicato de tenedores de bonos. Tal hecho determinará las condiciones en que pueden emprender las acciones procesales. Si no existe sindicato, el régimen es coincidente con el descrito para los cedulistas. Si hay sindicato, habrá que estar a los términos de los acuerdos que el mismo adopte. La regla general es la de permitir a los bonistas el ejercicio individual de sus acciones, siempre que no se entorpezca el interés general del colectivo. Así se infiere de la disposición general contenida en el artículo 302 de la Ley de Sociedades Anónimas: «Las acciones judiciales o extrajudiciales que correspondan a los obligacionistas podrán ser ejercitadas individual o separadamente cuando no contradigan los acuerdos del sindicato dentro de su competencia y sean compatibles con las facultades que al mismo se hubiesen conferido». Por tanto, lo normal será que, en la práctica, si el incumplimiento se refiere a un deter-

minado o determinados bonistas, éstos ejerciten sus acciones individuales, mientras que, si hay un incumplimiento general, se ejercitarán las acciones de forma colectiva por parte del sindicato, sin perjuicio de que en el primer caso también el sindicato pudiera intervenir.

Los tenedores de bonos podrán ejercitar, igual que los tenedores de cédulas, tanto la acción personal, ordinaria o ejecutiva, como la acción real sobre los créditos hipotecarios de cobertura. La regulación y régimen jurídico aplicable es el mismo visto para los cedulistas, aunque con la diferencia de que el ejercicio de la acción real en el caso de los bonistas se efectuará sobre los créditos hipotecarios afectados en escritura pública a la emisión de los bonos e inscritos en el registro contable especial. La secuencia de actuaciones ante el impago será el ejercicio de la acción ejecutiva que reconoce el artículo 14 de la Ley del Mercado Hipotecario y el artículo 517 de la Ley de Enjuiciamiento Civil. Sólo en caso de falta de liquidez o en caso de insolvencia sería necesario ejercitar la acción real sobre los créditos hipotecarios, si hubiesen resultado insuficientes los flujos económicos generados por los instrumentos financieros derivados vinculados a la emisión o el valor de los activos de sustitución.

Si la entidad emisora es declarada en concurso, el ejercicio de toda acción se ha de reconducir al procedimiento concursal que, en cualquier caso, elimina la posibilidad del ejercicio individual de las acciones de los acreedores. Sobre los créditos hipotecarios de cobertura de la emisión de bonos, sobre los activos de sustitución y sobre los flujos económicos generados por los instrumentos financieros derivados vinculados a la misma, los tenedores de los bonos gozan del carácter de acreedores con preferencia especial (hipotecaria) que señala el artículo 1923.3.º del Código Civil frente a cualesquiera otros acreedores (art. 14 de la LMH). Si sobre un crédito afectado a una emisión de bonos hipotecarios concurren cedulistas y bonistas, éstos tendrán siempre preferencia. La preferencia de los tenedores de bonos está referida a los créditos hipotecarios, activos de sustitución e instrumentos financieros derivados, en su caso, afectados a la concreta emisión de bonos de los que son titulares. Mientras en el caso de las cédulas hipotecarias, la totalidad de la cartera constituye la cobertura de la totalidad de las cédulas emitidas; en el caso de los bonos, la cobertura está compartimentada por emisiones. Su tratamiento privilegiado dentro del procedimiento concursal se rige por las mismas reglas que las cédulas hipotecarias establecidas en el ya reiterado artículo 14 de la LMH.

Así, en caso de concurso del emisor, como ya se ha examinado, los tenedores de cédulas y bonos hipotecarios gozan del privilegio especial establecido en el número 1.º del apartado 1 del artículo 90 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. Y, sin perjuicio de ello, se han de atender durante el concurso, de acuerdo con lo previsto en el número 7.º del apartado 2 del artículo 84 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, y como créditos contra la masa, los pagos que correspon-

dan por amortización de capital e intereses de las cédulas y bonos hipotecarios emitidos y pendientes de amortización en la fecha de solicitud del concurso hasta el importe de los ingresos percibidos por el concursado de los préstamos y créditos hipotecarios y, si existen, de los activos de sustitución que respalden las cédulas y bonos hipotecarios y de los flujos económicos generados por los instrumentos financieros vinculados a las emisiones. En caso de que, por un desfase temporal, los ingresos percibidos por el concursado sean insuficientes para atender los pagos mencionados en el párrafo anterior, la administración concursal deberá satisfacerlos mediante la liquidación de los activos de sustitución afectos a la emisión y, si esto resultase insuficiente, deberá efectuar operaciones de financiación para cumplir el mandato de pago a los cedulistas o tenedores de bonos, subrogándose el financiador en la posición de éstos. En caso de que hubiera de procederse conforme a lo señalado en el número 3 del artículo 155 de la Ley 22/2003, de 9 de junio, Concursal, si un mismo crédito estuviere afecto al pago de cédulas y a una emisión de bonos, se pagará primero a los titulares de los bonos²⁹.

VIII. VALORES DEL MERCADO SECUNDARIO MOBILIARIO

Como ya se indicó en nota incluida dentro del apartado dedicado a los requisitos de los créditos hipotecarios que han de servir de cobertura para la emisión de valores hipotecarios, la Ley 41/2007 ha llevado a cabo una ampliación de los créditos con garantía inmobiliaria que pueden ser objeto de movilización en el mercado secundario. El nuevo artículo 4 de la LMH permite movilizar créditos con garantía de una hipoteca de máximo. Además se llega a prescindir de la finalidad para la que se concedió el préstamo hipotecario del que nace el crédito objeto de refinanciación en el mercado.

Siguiendo esta misma filosofía omnicomprendiva, el legislador da un paso más en la ampliación de los créditos que pueden ser objeto de movilización en el mercado secundario. Abre la puerta también a los créditos que cuentan con una garantía de hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento. Vista la experiencia, funcionamiento y fortalecimiento del mercado hipotecario, el legislador ha decidido utilizar el mismo marco para dar entrada a la movilización de créditos que cuentan con garantía que ya no es de hipoteca inmobiliaria, sino la garantía de una hipoteca mobiliaria o una prenda sin desplazamiento.

Como es sabido, existe la posibilidad general de movilización y refinanciación de créditos, garantizados o no, a través del mecanismo de la titulización, dentro del marco normativo establecido en el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades

²⁹ Véase en esta materia lo dicho más arriba a propósito de las cédulas hipotecarias.

gestoras de fondos de titulización. Lo que hace la Ley 41/2007 es sumar a la posibilidad de titulización las vías específicas contenidas en la regulación del mercado hipotecario para el caso de créditos con garantía mobiliaria (que no sea de títulos-valores). Se recorre así el camino inverso al recorrido en el caso de los créditos con garantía inmobiliaria. Las posibilidades de refinanciación en el mercado hipotecario se vieron incrementadas al facilitarse la cesión de créditos por medio de la colocación de bonos de titulización hipotecaria en los mercados de valores³⁰. Ahora se abre a los créditos con garantía mobiliaria la posibilidad de refinanciación utilizando las vías y los instrumentos regulados en la Ley del Mercado Hipotecario, que permiten la movilización de activos, con la garantía última del bien hipotecado, pero sin necesidad de ceder los créditos de cobertura que se refinancian. Habrá que ver la acogida que los inversores dispensan a los nuevos valores cuando sean colocados en el mercado.

La Ley 41/2007 lleva a cabo la reforma señalada modificando la Ley del Mercado Hipotecario y la Ley de Hipoteca Mobiliaria y Prenda sin Desplazamiento de Posesión, de 16 de diciembre de 1954 (LHMPSD). Para que la emisión de los nuevos valores sea posible habrá que esperar al desarrollo reglamentario.³¹

A) Por lo que se refiere a la Ley del Mercado Hipotecario, se introducen dos nuevos artículos:

³⁰ Vid. Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria (BOE núm. 168, de 14 de julio; corrección de errores en BOE núm. 186, de 4 de agosto).

BLANCO BARCÍA, S.; BARQUERO LÓPEZ, M. J.; CARVAJAL MOLINA, P.: *El proceso financiero de titulización de activos*, Madrid, 2000. CASTILLA, M.: *Titulización de créditos*, Civitas, Madrid, 2002. FUGARDO ESTIVILL, J. M. (coord.): *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos*, t. V, Barcelona, 2005, pp. 419-507. MADRID PARRA, A.: «La llamada “titulización” hipotecaria (Ley 19/1992)», *Derecho de los Negocios*, núm. 29, febrero 1993, pp. 1-18; «Marco legal de la titulización de activos financieros en España», *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 44, 1993, pp. 7-40; «Cesión financiera de créditos hipotecarios (“titulización”)», en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, t. II, Madrid, 1994, pp. 1537-1590; «La titulización financiera desde la óptica de las Leyes 2 y 3 de 1994», *Derecho de los Negocios*, número 45, junio 1994, pp. 1-11. PAYÁ PUJADÓ, A.: *Régimen Legal de la titulización*, Valencia, 2002; «La titulización».

³¹ La nueva regulación reglamentaria se llevó a cabo mediante el Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero (BOE núm. 107, de 2 de mayo). Esta norma deroga y sustituye al anterior RMH de 1982 (Real Decreto de activos y la empresa familiar», en GARRIDO MELERO, M., y FUGARDO ESTIVILL, J. M. (coord.): *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos*, t. V, Bosch, Barcelona, 2005, pp. 419-507. RAMOS VILLAR, I.: «La titulización como mecanismo de transmisión y redistribución de riesgos. Aproximación jurídica», *Revista de Derecho Mercantil*, 2005, núm. 256, abril-junio, pp. 697-716. 685/1982, de 17 de marzo), pero no incluye el desarrollo reglamentario específico para la emisión de valores con la cobertura de créditos garantizados con hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento.

Artículo 26. «Podrán movilizarse, en los términos y con los requisitos que se determinen reglamentariamente, los créditos o préstamos garantizados con primera hipoteca mobiliaria o primera prenda sin desplazamiento.»

Artículo 27. «A los valores del mercado secundario mobiliario emitidos de acuerdo con lo establecido en el artículo anterior, les serán de aplicación las mismas reglas previstas en los artículos 11 a 18 de esta Ley, sin perjuicio de las especialidades que puedan establecerse reglamentariamente, si bien las referencias al Registro de la Propiedad se entenderán referidas al Registro de Bienes Muebles.»

Por tanto, se permite la emisión de valores con el respaldo o cobertura de créditos garantizados con hipoteca mobiliaria o con prenda sin desplazamiento posesorio. Se ha de tratar de primera hipoteca o primera prenda. Se podrán emitir cédulas o bonos que contarán con la garantía de los créditos de cobertura en los mismos términos vistos para las cédulas y bonos hipotecarios. Asimismo, la entidad acreedora podrá emitir participaciones para ceder a terceros parte de un crédito; la parte cedida dejará de computar en los capitales de riesgo de la entidad. La constancia registral de las participaciones, en su caso, o no constancia, como en la emisión de cédulas y bonos, viene referida al Registro de Bienes Muebles.

Conforme al artículo 12 de la LHMPSD, únicamente se puede constituir hipoteca mobiliaria sobre:

1. Los establecimientos mercantiles.
2. Los automóviles y otros vehículos de motor, así como los tranvías y vagones de ferrocarril, de propiedad particular.
3. Las aeronaves.
4. La maquinaria industrial.
5. La propiedad intelectual y la industrial.

Según este precepto, no puede «hipotecarse el derecho real de hipoteca mobiliaria». Esta disposición no ha sido expresamente derogada. Pero la Ley 41/2007 ha modificado el artículo 2 de la LHMPSD, en los términos que se verá, disponiendo justamente lo contrario. Asimismo, la remisión que el nuevo artículo 26 de la LMH hace a los artículos 11 a 18 de esta misma Ley está contemplando la posibilidad de subhipotecar para garantizar los valores (cédulas y bonos) que se emiten, si bien con las matizaciones ya hechas.

Según el artículo 52 de la LHMPSD, los propietarios legítimos de explotaciones agrícolas pueden constituir prenda sin desplazamiento sobre los siguientes bienes:

1. Los frutos pendientes y las cosechas esperadas dentro del año agrícola en que se celebre el contrato.
2. Los frutos separados o productos de dichas explotaciones. Si no estuvieren almacenados, se determinará el lugar en que hubieren de depositarse.
3. Los animales, así como sus crías y productos.
4. Las máquinas y aperos de las referidas explotaciones.

Con carácter general puede constituirse también prenda sin desplazamiento sobre (art. 52 de la LHMPSD):

1. Las máquinas y demás bienes muebles identificables por características propias, como marca y número de fabricación, modelo y otras análogas, que no reúnan los requisitos exigidos para que se pueda constituir sobre ellas hipoteca de maquinaria industrial conforme al artículo 42 de la LHMPSD.
2. Las mercaderías y materias primas almacenadas.

Según el artículo 59 de la LHMPSD, son igualmente susceptibles de prenda sin desplazamiento las colecciones de objetos de valor artístico e histórico, como cuadros, esculturas, porcelanas o libros, bien en su totalidad o en parte; también pueden serlo dichos objetos, aunque no formen parte de una colección. A este precepto la Ley 41/2007 ha añadido dos párrafos para incluir los contratos y subvenciones administrativas y los derechos de crédito.

B) En la LHMPSD la Ley 41/2007 introduce las siguientes modificaciones para ampliar la posibilidad de constituir prendas sin desplazamiento y posibilitar la emisión de valores con la cobertura de los créditos garantizados con hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento:

1. Se modifica el artículo 2 de la LHMPSD, que queda redactado del siguiente modo:

«1 (nuevo). Carecerá de eficacia el pacto de no volver a hipotecar o pignorar los bienes ya hipotecados o pignorados, por lo que podrá constituirse hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento de posesión sobre bienes que ya estuvieren hipotecados o pignorados, aunque lo estén con el pacto de no volver a hipotecar o pignorar.

También podrá constituirse hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento sobre el mismo derecho de hipoteca o prenda y sobre bienes

embargados o cuyo precio de adquisición no se hallare íntegramente satisfecho.

El presente apartado carecerá de efectos retroactivos.»

Se abre, pues, la posibilidad de constituir segundas o sucesivas hipotecas mobiliarias o prendas sin desplazamiento. De esta manera, aun cuando los créditos garantizados constituyan cobertura de una emisión de valores, no habrá que esperar a la completa amortización de ésta para que los bienes hipotecados o pignorados puedan serlo nuevamente. De esta forma se facilita la obtención de financiación por parte de las empresas.

2. Se introduce un párrafo 4 al artículo 8 de la LHMPSD, con el siguiente tenor:

«Los créditos garantizados con hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento podrán servir de cobertura a las emisiones de títulos del mercado secundario». Este precepto es el equivalente del nuevo artículo 26 de la LMH. En ambos casos se recoge la voluntad del legislador de permitir la movilización y, por ende, la refinanciación de los créditos con garantía de hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento, estableciéndose una similitud con los créditos hipotecarios.

3. Se introducen los párrafos 2 y 3 al artículo 54 de la LHMPSD, con el siguiente tenor:

«Podrán sujetarse a prenda sin desplazamiento los créditos y demás derechos que correspondan a los titulares de contratos, licencias, concesiones o subvenciones administrativas siempre que la Ley o el correspondiente título de constitución autoricen su enajenación a un tercero. Una vez constituida la prenda, el Registrador comunicará de oficio esta circunstancia a la Administración Pública competente mediante certificación emitida al efecto. Los derechos de crédito, incluso los créditos futuros, siempre que no estén representados por valores y no tengan la consideración de instrumentos financieros a los efectos de lo previsto en el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, podrán igualmente sujetarse a prenda sin desplazamiento. Para su eficaz constitución deberán inscribirse en el Registro de Bienes Muebles.»

La Ley 41/2007 ha establecido el marco normativo que permite la movilización de los créditos garantizados por hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento. Mediante unas mínimas modificaciones de la LMH y de la LHMPSD, el legislador ha puesto las bases para que el mercado secundario mobiliario pueda

existir. Previo desarrollo reglamentario, serán los operadores de los servicios financieros los que pongan de manifiesto si el nuevo mercado con los nuevos títulos tienen acogida o no. Todo estará en función de la relación calidad costo de los nuevos valores. Los productos con garantía deben resultar atractivos para los mercados, que valoran positivamente su existencia. Sin embargo, los costes de emisión y las trabas administrativas pueden impedir o dificultar el despegue de todo nuevo valor que pretenda abrirse camino en los mercados.

El legislador ha seguido un camino claro y sencillo desde el punto de vista de política legislativa (otra cuestión será su efectividad): ha decidido aplicar a las garantías mobiliarias el mismo régimen que ya existía para las inmobiliarias. La Ley 41/2007 ha removido obstáculos legales. Ha dado un impulso normativo. Ahora los mercados tienen la palabra. A ellos se puede acudir para refinanciar créditos con garantía mobiliaria. Se puede hacer por dos vías: a) la que ya existía, esto es, la titulización; y b) la nueva posibilidad de emitir valores con la cobertura de los créditos garantizados con hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento. En el mercado se irá decantando el uso de una y otra vía.

IX. PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS Y CERTIFICADOS DE TRANSMISIÓN DE HIPOTECA

La Ley 41/2007 incluye también algunas normas relacionadas con las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipotecas.

A) Las participaciones hipotecarias son el instrumento financiero que, dentro de los valores hipotecarios que se diseñan en la LMH, permite la cesión de parte de un crédito hipotecario, bien con constancia registral (con lo que los efectos reales frente a terceros están asegurados) o sin dicha constancia, permitiéndose el mismo efecto económico de la cesión, aunque con menos protección registral.

Como ya se ha indicado, la Ley 41/2007 lleva a cabo una adaptación a la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, en relación con el régimen especial que la LMH contiene para aplicarse a los créditos hipotecarios incluidos en su ámbito de aplicación y a las participaciones hipotecarias, cuando unos y otras se ven afectados por una situación concursal. Así, se da nueva redacción al artículo 10 de la LMH en relación con los créditos hipotecarios y se modifica el párrafo séptimo del artículo 15 a propósito de las participaciones hipotecarias.

En pro de la defensa y la estabilidad de los mercados financieros se dictan normas que hagan irreversibles las situaciones jurídicas creadas, que han dado lugar a la realización de operaciones financieras sobre tal base. Así, se establece la irrevocabilidad de las órdenes y se toman medidas para asegurar el cumplimiento de las obligaciones, evitando el efecto sistémico que en tal eventualidad

se produciría³². Se disponen reglas específicas para el supuesto de procedimientos de insolvencia³³, a las que la Ley Concursal reconoce prelación en su aplicación³⁴. Se da especial protección al mercado en general, que prima sobre los intereses concretos de los acreedores que concurren en un procedimiento concursal.

En el artículo 10 de la LMH se contiene la norma básica: los créditos hipotecarios emitidos por las entidades participantes en el mercado hipotecario sólo podrán ser rescindidos o impugnados conforme a lo previsto en el artículo 71 de la Ley Concursal por la administración judicial siempre y cuando demuestre que existió fraude en la constitución del gravamen. Se establece así un régimen mucho más restrictivo que el general contenido en la Ley Concursal. Según el artículo 71 de la Ley Concursal basta con que haya perjuicio para la masa activa, sin necesidad de fraude. La LMH requiere la demostración de la existencia de fraude. Con carácter general, el artículo 71 de la Ley Concursal limita la posibilidad de rescisión a los actos celebrados por el deudor en el plazo de los dos años anteriores a la declaración del concurso³⁵. En realidad, por esta vía de la remisión

³² Así, por ejemplo, el artículo 11.1 de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, dispone: «Las órdenes de transferencia cursadas a un sistema por sus participantes, una vez recibidas y aceptadas de acuerdo con las normas de funcionamiento del sistema, serán irrevocables para su ordenante.» En el apartado 2 se dispone terminantemente que las compensaciones y liquidaciones en los sistemas de pagos y de compensación y liquidación de instrumentos financieros no se podrán rescindir bajo ningún concepto (ni siquiera se excepciona el supuesto de fraude).

³³ «Además de lo dispuesto en el artículo 11 precedente, la incoación de un procedimiento de insolvencia de un participante en un sistema no producirá efecto sobre las obligaciones de dicho participante:

a) Que deriven de las órdenes de transferencia recibidas y aceptadas por el sistema con anterioridad al momento en que la citada incoación haya sido comunicada al sistema o que, excepcionalmente, hubieran sido cursadas después de la incoación del procedimiento de insolvencia y se compensen o liquiden en el mismo día, siempre que los gestores del sistema puedan probar que no han tenido conocimiento ni debieran haberlo tenido de la incoación de dicho procedimiento.

b) Que resulten de la compensación que, en su caso, se lleve a cabo entre dichas órdenes el mismo día en que haya sido recibida la comunicación.

c) Que tengan por objeto liquidar en dicho día cualesquiera otros compromisos previstos por el sistema para asegurar el buen fin de las órdenes de transferencia aceptadas o de la compensación realizada.

Estas obligaciones se liquidarán, de acuerdo con las normas del sistema, con cargo a las garantías y demás activos y compromisos establecidos a estos efectos por el mismo» (art. 13 Ley 41/1999).

³⁴ «En los concursos de entidades de crédito o entidades legalmente asimiladas a ellas, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras, así como entidades miembros de mercados oficiales de valores y entidades participantes en los sistemas de compensación y liquidación de valores, se aplicarán las especialidades que para las situaciones concursales se hallen establecidas en su legislación específica, salvo las relativas a composición, nombramiento y funcionamiento de la administración concursal». (disp. adic. 2.ª Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal).

³⁵ «Declarado el concurso, serán rescindibles los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración, aunque no hubiere existido intención fraudulenta» (art. 71.1 Ley Concursal).

al artículo 71 de la Ley Concursal y la exigencia de existencia de fraude, la LMH está refundiendo de manera restrictiva el supuesto de hecho de la Ley Concursal y el de la acción pauliana contemplada en el artículo 1111 del Código Civil³⁶. El Código civil condiciona el ejercicio de la acción pauliana a la existencia de fraude, pero no establece un período de tiempo. Sin embargo, la Ley Concursal no requiere que haya habido fraude, pero sí limita la acción impugnatoria para rescindir los actos perjudiciales a la masa activa a un período de dos años.

Con independencia de que se pueda propugnar el ejercicio de la acción pauliana en adición (art. 71.6 LC) a la acción rescisoria del artículo 71.1 de la Ley Concursal³⁷, la finalidad proteccionista del mercado hipotecario que guía a la LMH ha de llevar a una interpretación restrictiva de la norma especial del artículo 10 de esta Ley. Parece que sólo se admita la rescisión o impugnación al amparo del artículo 71 de la Ley Concursal, excluyendo la impugnación ex artículo 1111 del Código Civil, que no contiene la limitación temporal de dos años; pero el hecho es que el propio apartado 6 del artículo 71 admite el ejercicio de cualquier acción de impugnación al que se pueda tener derecho. En todo caso el artículo 10 de la LMH sólo reconoce legitimación activa a la administración concursal, mientras que el artículo 72, 1, en relación con el 71, llega a admitir la legitimación de los acreedores³⁸. Lo cierto es que, en relación con el régimen general de la Ley Concursal, la LMH contiene un régimen especialmente tuitivo del mercado hipotecario, favoreciendo a las entidades de crédito participantes en dicho mercado cuando concurren en un concurso como tales acreedores hipotecarios³⁹.

³⁶ «Los acreedores, después de haber perseguido los bienes de que esté en posesión el deudor para realizar cuanto se les debe, pueden ejercitar todos los derechos y acciones de éste con el mismo fin, exceptuando los que sean inherentes a su persona; pueden también impugnar los actos que el deudor haya realizado en fraude de su derecho» (art. 1111 CC).

³⁷ Vid. LÓPEZ y LÓPEZ, A. M.: «La acción revocatoria concursal: perfiles generales», *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, t. IV, Madrid, 2005, p. 4173, donde el maestro civilista, tras constatar que el legislador ha optado por la concurrencia de revocatorias (la concursal y las generales del Código Civil), se pregunta por el sentido que pueda tener el ejercicio de la revocatoria ordinaria (art. 1111, inciso final, CC), tramitada por la vía del incidente concursal y teniendo en cuenta el régimen del *consilium fraudis* y el del *damnum*. Por otra parte, téngase presente que la acción para pedir la rescisión dura cuatro años (art. 1299 CC), que es un plazo de caducidad, pues se trata de la alteración de una situación jurídica (SSTS de 11 de mayo de 1966 y de 16 de octubre de 1971).

³⁸ «La legitimación activa para el ejercicio de las acciones rescisorias y demás de impugnación corresponderá a la administración concursal. Los acreedores que hayan instado por escrito de la administración concursal el ejercicio de alguna acción, señalando el acto concreto que se trate de rescindir o impugnar y el fundamento para ello, estarán legitimados para ejercitarla si la administración concursal no lo hiciere dentro de los dos meses siguientes al requerimiento» (art. 72.1 Ley Concursal). Sobre el tema de la legitimación activa se interroga SERRERA CONTRERAS, P. L.: «Unas consideraciones sobre la rescisoria concursal», *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro-Homenaje a Manuel Olivencia*, t. IV, Madrid, 2005, p. 4402, dentro del epígrafe «Referencia a los títulos del mercado hipotecario.»

³⁹ Si finalmente el negocio jurídico del que nació el crédito hipotecario es rescindido, los derechos de los terceros de buena fe que se vean afectados por la rescisión quedarán a salvo, cosa que no

Este tratamiento privilegiado se da no sólo a la hipoteca inscrita, sino también a las participaciones hipotecarias mediante las cuales se ha cedido una parte de un crédito hipotecario. Ahora bien, el texto del apartado séptimo del artículo 15 de la LMH contiene dos diferencias fundamentales respecto del dado al artículo 10:

- a) En el supuesto de hecho, la situación de concurso no es del deudor hipotecario, *rectius* hipotecante, sino de la propia entidad emisora de la participación hipotecaria, de manera que no se trata de los efectos del concurso sobre el origen del crédito hipotecario (constitución de la hipoteca), sino sobre el negocio de emisión de la participación. Es a este supuesto al que el legislador extiende el criterio conservador –del negocio– y tuitivo del artículo 10 visto. No basta con que exista perjuicio para los acreedores de la entidad de crédito emisora en concurso (cosa que siempre supondrá el mero hecho de la emisión de una participación hipotecaria si el efectivo recibido como contrapartida se ha «difuminado»), es necesario que la administración judicial demuestre la efectiva existencia de fraude. En este punto se ha de aplicar lo dicho a propósito de los créditos hipotecarios a tenor del artículo 10 de la LMH⁴⁰.
- b) Como ya se indicó, el párrafo 7.º del artículo 15 de la LMH reconoce el régimen especialmente favorable del que gozan los titulares de las participaciones hipotecarias en caso de concurso de la entidad emisora. Reconoce el derecho de separación absoluto de los partícipes. Pero no parece correcta la dicción del texto legal cuando dice «y, en consecuencia», el partícipe gozará de ese derecho de separación. No es consecuencia

siempre resultará fácil en la práctica. Si la entidad de crédito no fue cómplice en el fraude constitutivo de la hipoteca, difícilmente en una situación concursal va a poder obtener una garantía similar a la perdida, quedando como acreedor sin el privilegio que tenía. En cuanto terceros, los cedulistas estarán protegidos siempre que la entidad de crédito mantenga la ratio legal de créditos hipotecarios/cédulas hipotecarias emitidas; para los bonistas bastará con que la entidad emisora afecte otro crédito hipotecario; en el caso de las participaciones hipotecarias, la situación es algo más compleja, ya que de hecho se cedió parte del crédito, asumiendo el riesgo el cesionario; por tanto, la situación del partícipe será similar a la que, según se ha indicado, queda la entidad emisora.

⁴⁰ Si se demostrase fraude y se anulase la emisión de la participación hipotecaria, puede suceder que, si ésta formase parte de un fondo de titulización hipotecaria, los titulares de los bonos de titulización podrían ser terceros de buena fe, cuyos derechos han de quedar a salvo. Si la relevancia económica de la participación hipotecaria anulada es escasa en el fondo bastará con su sustitución por otra equivalente para que los terceros queden debidamente protegidos. La dificultad podría presentarse si se tratase de un importe muy significativo en el fondo de titulización hipotecaria y no resultase fácil en el mercado su sustitución. Se podría entonces producir un cierto efecto sistémico en el mercado de valores. *Vid.* art. 5 Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria (BOE núm. 168, de 14 de julio; corrección de errores en BOE núm. 186, de 4 de agosto). Sobre la previsión de amortización anticipada en los fondos de titulización, *vid.* arts. 3 y 4 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 (BOE núm. 116, de 15 de mayo).

del régimen restrictivo y privilegiado en relación con la aplicación de la rescisoria concursal. Es consecuencia de la propia naturaleza de la participación hipotecaria, que instrumenta una verdadera cesión de crédito, pasando titularidad y riesgo de la parte transmitida del emisor al partícipe. Si se demuestra la existencia de fraude y se anula el negocio de emisión, en aplicación del artículo 10 de la LMH, «en consecuencia» no existirá derecho de separación alguno. El último inciso, pues, del artículo 15 de la LMH lo único que está haciendo es aplicar la previsión del artículo 80.1 de la Ley Concursal. El legislador reconoce la naturaleza de las participaciones hipotecarias, en cuanto que efectivamente constituyen una cesión de crédito⁴¹, y aplica la regla general de la Ley Concursal: «Los bienes de propiedad ajena que se encuentren en poder del concursado y sobre los cuales éste no tenga derecho de uso, garantía o retención serán entregados por la administración concursal a sus legítimos titulares, a solicitud de éstos.» La entidad emisora sólo tiene encomendada la gestión del crédito hipotecario cedido mediante participaciones hipotecarias⁴².

B) Los certificados de transmisión de hipoteca son participaciones hipotecarias en créditos hipotecarios que no reúnen todos los requisitos exigidos por la Ley del Mercado Hipotecario y que están destinadas a su colocación entre inversores cualificados o a su agrupación en fondos de titulización de activos. A

⁴¹ Con protección registral cuando están destinadas al público, aunque es posible la cesión sin que conste en el Registro de la Propiedad si las participaciones quedan en poder de inversores institucionales o profesionales: «Cuando la suscripción y tenencia de las participaciones no esté limitada a inversores institucionales o profesionales, pudiendo ser suscritas o adquiridas por el público no especializado, se emitirán en escritura pública, de la que se tomará nota en el Registro de la Propiedad, al margen de la inscripción de la hipoteca correspondiente. Practicada la nota marginal, los terceros que adquieran algún derecho sobre el crédito hipotecario lo harán con la carga del pago de la participación y de sus intereses» (art. 64.1.6, párr. 2.º Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario, según redacción dada por el RD 1289/1991, de 2 de agosto). En este punto, *vid.* MADRID PARRA, A.: «Reforma del Mercado Hipotecario tras una década», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 49, enero-marzo 1993, pp. 62-72.

⁴² El Grupo Parlamentario de Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya Verds propugnaba, en relación con la situación concursal, la desaparición del régimen especial de créditos hipotecarios y participaciones hipotecarias sobre la base de la siguiente motivación: «En coherencia con la supresión propuesta sobre la nueva redacción del artículo 10 al ser un precepto profundamente reaccionario y antisocial porque se establece un privilegio injustificado que hace prácticamente imposible impugnar actos presuntamente fraudulentos, que pueden perjudicar a los demás acreedores indefensos, no bastando para evitar ese perjuicio la genérica referencia a los derechos del tercero de buena fe. No se entiende por qué las hipotecas deben tener mejor tratamiento que otras garantías. Se rompe el principio de igualdad que preside la Ley Concursal.

Además, la redacción es ininteligible porque no se entiende qué significa mezclar la inimpugnabilidad con el derecho de separación.» (*Boletín Oficial de las Cortes Generales*, Congreso de los Diputados, VIII Legislatura, Serie A, 9 de mayo de 2007, núm. 127-7, p. 37). Reiterado como enmienda en el Senado (*Boletín Oficial de las Cortes Generales*, Senado, VIII Legislatura, Serie II, 6 de noviembre de 2007, núm. 130 (d), p. 32).

estos certificados les son de aplicación las normas que la LMH contiene para las participaciones hipotecarias (disp. final 1.^a Ley 41/2007, que da nueva redacción al párrafo tercero del apartado dos de la disp. adic. 5.^a de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero).

Estos instrumentos financieros fueron introducidos en nuestro ordenamiento jurídico por el artículo 18 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que dispuso la siguiente adición al apartado 2 de la disposición adicional 5.^a de la Ley 3/1994, de 14 de abril: «Las participaciones hipotecarias agrupadas en los fondos de titulización de activos podrán corresponder a préstamos y créditos que no reúnan los requisitos establecidos en la Sección 2.^a de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario. Estas participaciones se emitirán y comercializarán con la denominación de “certificados de transmisión de hipoteca”». El artículo 3.1.1 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, los califica como valores negociables⁴³.

Cuando el legislador ha admitido la posibilidad general de refinanciación de los derechos de crédito mediante su titulización (art. 2.1.a RD 926/1998) no tenía sentido que quedasen excluidos los créditos hipotecarios que no reunieran las condiciones establecidas en la LMH para su movilización a través de la emisión de valores hipotecarios. De ahí que la llamada Ley financiera (44/2002) reconociese que pueden ser refinanciados a través de un fondo de titulización de activos, como cualquier otro crédito. Cuestión distinta será la calificación que se obtenga en función de las características de los créditos. Pero ésta es ya una cuestión general de *rating*, al que han de someterse todos los fondos de titulización de activos (art. 2.3.b RD 926/1998). Ahora bien, en 2002, el legislador creó la nueva figura, pero lo hizo sobre la base de las existentes participaciones hipotecarias. En el texto legal daba la impresión de que se introducía una excepción a lo dispuesto en el artículo 5.4 de la Ley 19/1992, según el cual las participaciones hipotecarias agrupadas en los fondos de titulización han de corresponder a préstamos (*rectius* créditos) que reúnan los requisitos establecidos en la Sección Segunda de la

⁴³ Aunque el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, en la nueva redacción dada por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (BOE núm. 304, de 20 de diciembre), no los incluye en el listado de valores negociables más reducido que el enumerado por el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (BOE núm. 274, de 16 de noviembre).

LMH⁴⁴. Parecía que el legislador creaba una «subclase» de participaciones hipotecarias en créditos de segundo nivel.

Con la nueva redacción que da la Ley 41/2007 se deja claro que son dos instrumentos financieros distintos: uno, la participación hipotecaria, y otro, el certificado de transmisión de hipoteca; si bien el régimen jurídico aplicable a éste es el de aquélla, con la única diferencia de una característica, esto es, que el crédito hipotecario participado no reúne todos los requisitos exigidos por la LMH.

Pero había otra limitación: los certificados de transmisión de hipoteca sólo podían estar destinados a su integración en un fondo de titulización. La Ley 41/2007 amplía su campo de destino. Lo hace utilizando la misma terminología del artículo 15 de la LMH a propósito de las participaciones hipotecarias. Así, las entidades pueden hacer participar a terceros en todo o en parte de uno o varios créditos hipotecarios⁴⁵. En concreto especifica dos concretos destinos: uno, el ya señalado de su agrupación en fondos de titulización de activos; el otro, su colocación entre inversores cualificados. La indicación de estos dos concretos destinos parece ir en la dirección de acotar o delimitar la formulación inicial genérica de la posibilidad de emitir certificados de transmisión de hipoteca, al menos en lo que pudiera ser la colocación en masa de estos valores, que tendría que hacerse mediante su titulización o entre inversores cualificados, de forma que la colocación directa y masiva entre el público quedaría excluida⁴⁶.

Con las salvedades indicadas, pues, los certificados de transmisión de hipoteca tienen la misma naturaleza que las participaciones hipotecarias (instrumentan la cesión de un crédito hipotecario, por lo que, desde este punto de vista, son participaciones hipotecarias), pero, a efectos de clarificación en el mercado, el legislador les da nombre propio diferenciado de las participaciones hipotecarias, que, junto con las cédulas y bonos hipotecarios, integran las modalidades de valores hipotecarios.

X. CONCLUSIÓN

La Ley 41/2007 ha llevado a cabo una reforma de la legislación sobre el mercado hipotecario en la que destacan las medidas dirigidas a flexibilizar y, por

⁴⁴ Nótese que es la Ley 19/1992 la que, a efectos de titulización, requiere que las participaciones hipotecarias lo sean en créditos hipotecarios con los requisitos de la LMH. El artículo 15 de la LMH no establece tal exigencia, con carácter general, para la emisión de participaciones hipotecarias, a diferencia del artículo 12 de la misma Ley, que sí lo exige para la emisión de cédulas y bonos hipotecarios.

⁴⁵ La Ley 41/2007 añade también «préstamos», lo que no deja de ser una reiteración.

⁴⁶ Esta última posibilidad es más teórica que práctica. En realidad, la diversidad de los créditos hipotecarios individualizados hace muy difícil su colocación directa en el mercado mediante cesión. De ahí el recurso a las cédulas y bonos hipotecarios, por una parte, y a la titulización de participaciones hipotecarias, por otra.

ende, facilitar la refinanciación en los mercados secundarios de valores. Para ello, se agiliza y facilita la emisión de cédulas y bonos hipotecarios. Se hace más hincapié en la transparencia desde dentro de la entidad emisora que en los controles administrativos o la publicidad del Registro de la Propiedad.

Así, como novedad destacada, se ha de mencionar la eliminación del requisito de la constancia registral mediante nota marginal en la inscripción de cada crédito hipotecario que se afecta a una emisión de bonos. Se pretende de esta manera hacer resurgir este instrumento financiero, que ha tenido escasa utilización. El tiempo dirá si el mercado da una respuesta positiva a la nueva medida.

Tanto en el caso de las cédulas como de los bonos hipotecarios se impone a las entidades emisoras la obligación de llevar un registro contable especial de los créditos de cobertura. A la vez se amplían las posibilidades de cobertura de las emisiones, de manera que ésta no se limita ya a los créditos hipotecarios. Se da entrada a otros activos financieros, así como a la protección con productos derivados. De esta manera se pretende flexibilizar y facilitar la correlación valores hipotecarios emitidos/créditos hipotecarios de cobertura. Mientras estos últimos suelen ser a largo plazo, los valores se suelen emitir a corto o medio plazo. En consecuencia, las variaciones que se producen a lo largo del tiempo en el sistema financiero, muy especialmente los cambios en los tipos de interés, afectan de forma diferente al activo y al pasivo de la entidad emisora. Otorgar estos márgenes de maniobra a las entidades emisoras de cédulas y bonos les facilita el empleo de técnicas financieras modernas que aminoren los riesgos de la gestión de cartteras tan complejas como las hipotecarias y su refinanciación.

En esa línea de incrementar las posibilidades de financiación en los mercados de valores, el legislador ha dado un paso más. Ya es importante la posibilidad general que existe para acudir a la titulización de activos. Pero cuando éstos cuentan con alguna garantía especial pueden resultar más atractivos en los mercados. De ahí que en tales casos se ofrezca también la posibilidad de refinanciación sin necesidad de la cesión del crédito. Así sucede con las cédulas y los bonos hipotecarios. Ahora el legislador ha abierto la misma posibilidad a los créditos que cuentan con garantía de hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento. Respecto a ellos, el Registro de Bienes Muebles desempeña la misma función de garantía que la inscripción de la hipoteca inmobiliaria en el Registro de la Propiedad. A partir de ahora se permite la emisión de valores del mercado secundario mobiliario con aplicación del régimen general establecido para el mercado secundario hipotecario. El desarrollo reglamentario permitirá a las posibles entidades emisoras calibrar la conveniencia de utilizar estos nuevos instrumentos.⁴⁷ En todo caso será la respuesta del mercado la que determine el nivel de éxito que se alcance.

⁴⁷ La nueva regulación reglamentaria efectuada mediante el Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regula-

La reforma, pues, contiene un buen número de medidas financieras, jurídicamente articuladas, que, de entrada, pueden dinamizar y potenciar el mercado secundario de valores con garantía, directa o indirecta, hipotecaria. Ahora los operadores económicos tienen la palabra. Serán las reglas del libre mercado las que pongan de manifiesto las bondades, deficiencias o insuficiencias de la reforma abordada.

XI. ADENDA: LA REFORMA DE 2009

La reforma legal del mercado hipotecario efectuada en 2007 se ha completado con la publicación de una nueva regulación reglamentaria de la materia llevada a término mediante el Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero.⁴⁸ Esta norma deroga y sustituye al anterior RMH de 1982 (Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo). Se produce así tanto un desarrollo reglamentario como un ajuste del mismo a la nueva configuración legal del mercado hipotecario llevada a cabo por la Ley 41/2007. En lo básico, pues, no hay que reseñar grandes novedades. Sin embargo, sí se deben destacar algunos aspectos del nuevo RMH.

1. Finalidad de préstamos y créditos

El legislador de 1982 había hecho hincapié en que con la regulación y funcionamiento del mercado hipotecario se pretendía conducir recursos hacia el sector de la construcción en general y de la vivienda en particular a fin de hacer realidad el derecho a una vivienda digna y adecuada reconocido en el artículo 47 de la Constitución española. De ahí que se vinculase la posibilidad de movilización y refinanciación del crédito hipotecario al hecho de que el mismo estuviese destinado fundamentalmente a dicho fin. Así, el artículo 4 de la LMH disponía que las operaciones de préstamo debían tener como finalidad «la construcción, rehabilitación y adquisición de viviendas, obras de urbanización y equipamiento social, construcción de edificios agrarios, turísticos, industriales y comerciales y cualquier otra obra o actividad». A este respecto ya tuve ocasión de señalar que, si bien la pretensión o finalidad apuntada puede resultar loable, no es fácil en la

ción del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero es objeto de glosa en la adenda que sigue.

⁴⁸ BOE núm. 107, de 2 de mayo; corrección de errores en BOE núm. 211, de 31 de agosto de 2010; modificado por la Disp. Adic. 1.ª RD 1817/2009, de 27 de noviembre, por el que se modifican el Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito y el Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito (BOE núm. 294, de 7 de diciembre).

práctica articular procedimientos administrativos y de control que garanticen la efectiva aplicación de los recursos a los fines previstos.⁴⁹

Si de hecho el legislador en 1982 dejaba una «puerta abierta» al utilizar una expresión tan amplia como «cualquier otra obra o actividad», en 2007 dio el paso definitivo para la desvinculación finalista de los préstamos o créditos en el mercado hipotecario. En el nuevo texto del artículo 4 de la LMH, transcrito más arriba en la nota 9, se recoge una adición en el primer párrafo que viene a permitir que sirvan de cobertura créditos hipotecarios nacidos de préstamos con garantía hipotecaria inmobiliaria (aquí no se especifica que pueda ser de máximo) cualquiera que sea su finalidad. Hay, como en dicha nota se expone, un planteamiento más abierto del legislador para permitir la movilización del crédito hipotecario, con independencia del destino que se le dé al dinero dado en préstamo por la entidad prestamista. El legislador podría simplemente haber suprimido el contenido del artículo 4. O bien, para dejar clara la cuestión, podría haberse limitado a decir que los préstamos y créditos pueden estar destinados a cualquier fin. Pero ha seguido pesando una visión «romántica», atractiva desde una perspectiva política y socioeconómica. Se sigue poniendo de manifiesto un «*desideratum*»: se espera que por esta vía, *de facto*, se sigan aportando recursos para la construcción y la vivienda.⁵⁰ De todas formas, es tan evidente la desaparición del requisito de asignación de finalidad, que el nuevo RMH se limita en su preámbulo a constatar tal hecho y justificar, por ende, que dicha materia no necesita desarrollo reglamentario alguno. Siendo cierto el fondo de la afirmación, formalmente se expresa en términos aparentemente contradictorios: «En lo que se refiere a las operaciones activas, esto es, a las condiciones que deben cumplir los préstamos y créditos hipotecarios para poder servir de base a la emisión de títulos del mercado hipotecario, se llevan a cabo varios desarrollos imprescindibles. En primer lugar, se elimina el requisito de finalidad de los préstamos y créditos hipotecarios que pueden garantizar las emisiones de bonos y cédulas hipotecarias, pues el artículo 4 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, incluye entre los préstamos y créditos admitidos para la emisión de títulos del mercado hipotecario cualesquiera que reúnan las condiciones establecidas por la propia ley, garantizados por hipoteca inmobiliaria resultando, por tanto, innecesario desarrollo reglamentario alguno». (Preámbulo II.)

Primero se dice que «se llevan a cabo varios desarrollos imprescindibles», afirmando que «se elimina el requisito de finalidad de los préstamos y créditos hipotecarios», para, acto seguido, reconocer que no es el reglamento el que elimi-

⁴⁹ MADRID PARRA, A.: *El Mercado Hipotecario (EE.UU.-España)*, Banco Hipotecario de España, Madrid, 1988, pp. 470-474 y 525-534.

⁵⁰ Aunque en las actuales circunstancias de crisis financiera se presenta la paradoja de ponerse en cuestión un modelo económico basado principalmente en el «ladrillo» (construcción).

na el requisito, sino la ley, y que, por tanto, es «innecesario desarrollo reglamentario alguno.»⁵¹

2. Simplificación del régimen de emisión de los valores hipotecarios

Como se indica en el apartado III del preámbulo del RMH, desaparece la obligación de publicar en el *Boletín Oficial de Estado* la emisión de títulos hipotecarios. Asimismo, como ya se ha indicado, desaparece la necesidad de practicar nota marginal en el Registro de la Propiedad para la afectación de créditos hipotecarios a la emisión de bonos.

Por otra parte, siguiendo la pauta marcada por la reforma contenida en la Ley 41/2007, se consagra la libertad para el establecimiento de las condiciones financieras de los títulos del mercado hipotecario. En el real decreto se regulan mecanismos eficientes para gestionar los riesgos de estas emisiones: derivados de cobertura del riesgo de tipo de interés, activos de sustitución frente al riesgo de liquidez, cláusulas de amortización anticipada frente al riesgo de prepago. Se acaba así con el régimen más restrictivo del RMH del año 1982 en lo referente a las condiciones financieras de la emisión de los títulos. Se permite, por tanto, una mayor libertad en este sentido, con la cautela de exigir unos límites de emisión más estrictos y de obligar a las entidades de crédito emisoras a que adopten las medidas necesarias para que no se produzcan desequilibrios entre los flujos derivados de la cartera de garantía y los necesarios para atender los pagos a los tenedores de cédulas o bonos hipotecarios.

Como elemento más relevante, se ha de señalar que en el artículo 21 el nuevo RMH regula el registro contable especial. Éste ha de constar de dos partes «diferenciadas»: una relativa a las cédulas hipotecarias, y otra a los bonos hipotecarios. En cada una de ellas se han de incluir los préstamos y créditos hipotecarios de cobertura que reúnen los requisitos de calidad establecidos (para la totalidad de las cédulas emitidas o por emisión para los bonos), los activos de sustitución y los instrumentos derivados afectos a cada emisión. El Banco de España queda facultado para un mayor desarrollo técnico de este registro, así como de los términos en que la información relativa al mismo ha de constar en las cuentas anuales de la entidad emisora. Se ha de destacar que, en el caso de las cédulas hipotecarias, mientras la cobertura es de la totalidad de la cartera de créditos hipotecarios para la totalidad de las cédulas emitidas, los activos de sustitución o productos derivados están vinculados a una concreta emisión de cédulas (arts. 17 y 21 RMH). Se

⁵¹ Como observación general al Real Decreto, se puede indicar que el tenor literal del preámbulo puede inducir a confusión, ya que puede dar lugar a pensar que es el texto reglamentario el que introduce en el ordenamiento jurídico las reformas que en él se mencionan, cuando lo cierto es que todos los cambios significativos son debidos a las modificaciones introducidas por la Ley 41/2007.

aproxima así también en este aspecto la gestión en el caso de las cédulas y los bonos, aunque los porcentajes sean distintos (5 y 10 por 100, respectivamente, ex arts. 16 y 17 LMH). Se materializa de esta forma la opción legal en pro de un registro privado frente al público (Registro de la Propiedad).⁵² La seguridad se hace descansar más en la transparencia informativa al mercado que en la publicidad de un registro público. Precisamente por razones de transparencia se requiere que el registro contable esté permanentemente actualizado (art. 21.2 RMH).

En relación con las participaciones hipotecarias, se mantiene el régimen pre-existente, si bien hay que señalar:

⁵² Aunque la emisión de bonos hipotecarios requiere escritura pública e inscripción en la hoja de la entidad emisora en el Registro Mercantil si ésta está sujeta a inscripción (art. 18 RMH). No obstante, sigo manteniendo lo dicho en la nota 27 en relación con la aplicación del artículo 30 ter de la LMV.

En sentido contrario, sin embargo, se ha manifestado el Consejo de Estado en su ya citado Informe 2007/2008 al Proyecto de Real Decreto por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo. El Consejo de Estado acoge la observación hecha por el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España al Proyecto de Real Decreto en el sentido «de que —a diferencia de las emisiones de cédulas, que siempre han estado expresamente excluidas de su inscripción en el Registro Mercantil— las emisiones de bonos hipotecarios ni lo estuvieron bajo la Ley 2/1981 en su redacción original (lo que confirma el Real Decreto 685/1982 al exigir de forma expresa tal inscripción), ni lo están tampoco hoy. En otras palabras, considera que la Ley 41/2007 ha simplificado u omitido el requisito de la inscripción en el Registro de la Propiedad, pero no ha variado en cambio la exigencia de que las emisiones de bonos se inscriban en el Registro Mercantil, conforme al régimen general del artículo 22.2 del Código de Comercio». Apoyándose, además, en la argumentación de la Abogacía del Estado, según la cual el nuevo registro contable «no tiene carácter público y la circunstancia de que sus datos accedan —por vía de una mención de la memoria (artículo 21.7 del proyecto)— a las cuentas anuales publicadas en el Registro Mercantil, es claro que no puede equipararse a la publicidad que otorga la inscripción de las emisiones de bonos directamente en dicho registro». De ahí se concluye «que debe mantenerse el régimen de inscripción de las emisiones de bonos en el Registro Mercantil, cuando la entidad emisora esté sujeta a la obligación de inscribir en dicho registro y en los términos que se desprenden de la legislación vigente (artículo 22.2 del Código de Comercio)». Y ello a pesar de que el Informe del Consejo de Estado no ignora que esos términos «Comprenden, por lo demás, una importante excepción (la recogida en el artículo 30 ter.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, en su redacción por Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras), que excluye expresamente de los requisitos de constancia en escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil a las «emisiones de obligaciones o de otros valores que reconozcan o creen deuda siempre que vayan a ser objeto de una oferta pública de venta o de admisión a negociación en un mercado secundario oficial y respecto de las cuales se exija la elaboración de un folleto que esté sujeto a aprobación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores».

El resultado ha sido que el artículo 18.3 del RMH (2009) ha incluido como norma general la obligación de inscribir la emisión de bonos hipotecarios en el Registro Mercantil. Pero es probable que esta sea la excepción; porque lo presumible es que, si se diera el paso a la colocación de emisiones de bonos hipotecarios en el mercado, la vía seguida sería la supuestamente excepcional del artículo 30.ter de la LMV. No obstante, está por ver si el mercado acoge las reformas habidas como una efectiva eliminación de trabas formales y hace uso de este instrumento financiero. En caso contrario, los bonos hipotecarios continuarán siendo los grandes ausentes del mercado hipotecario.

- 1.º El preámbulo del RMH contiene declaraciones destinadas a despejar las dudas que la anterior regulación reglamentaria, especialmente en la versión de 1982, hizo surgir en relación con la naturaleza jurídica de las participaciones hipotecarias, ya que se apartó el criterio legal que las concebía como un instrumento de cesión parcial del crédito hipotecario. Ahora, para no dejar zona de penumbra, se afirma lo siguiente: «Queda definitivamente claro que mediante la emisión de participaciones hipotecarias se produce una verdadera cesión de la parte del crédito hipotecario que se participa. La entidad de crédito que emite las participaciones hipotecarias traslada la totalidad del riesgo de la parte del crédito que se cede. Se aclara, además, que cada uno de los títulos de participación hipotecaria representa una participación en un crédito particular, no en un grupo de créditos».
- 2.º El artículo 32, que mantiene el contenido del anterior artículo 67, aclara y añade en su primer apartado que, cuando se transmite una participación hipotecaria libre, esto es, no limitada a los inversores profesionales («institucionales o profesionales» en la versión anterior), según se definen en el artículo 78 bis de la LMV, «pudiendo ser suscritas o adquiridas por el público no especializado, su transmisión se formalizará en escritura pública, de la que se tomará nota en el Registro de la Propiedad, al margen de la inscripción de la hipoteca correspondiente».

3. Mercado secundario de valores hipotecarios

El RMH, fiel al espíritu que informa la reforma de 2007, se refiere en sus artículos 38 y 39 a las posibilidades de transmisión de los títulos hipotecarios tanto en los mercados secundarios oficiales y en los sistemas multilaterales de negociación como mediante la adquisición de sus propios títulos por las entidades emisoras.

En relación con los primeros, el artículo 38 del RMH se limita a remitirse a la LMV: «La admisión a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación de los valores hipotecarios emitidos con arreglo a la Ley 2/1981, de 25 de marzo, y al presente real decreto, se ajustará a la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores». Se mencionan aquí, como novedad en el texto reglamentario, los sistemas multilaterales de negociación. Su regulación fue introducida en la LMV (arts. 118 a 127) por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (BOE núm. 304, de 20 de diciembre). Son los mercados no regulados, según la terminología comunitaria. Sin embargo, llama la atención que el texto reglamentario se refiera a los mercados regulados con la expresión comunitaria, cuando la denominación legal en España es la de mercados secundarios oficiales, cuestión

a la que expresamente se refiere la Exposición de Motivos de la citada Ley 47/2007 en los siguientes términos: «En cuanto a los mercados regulados españoles, se ha considerado conveniente mantener el término “mercados secundarios oficiales de valores” acuñado por la actual Ley del Mercado de Valores, al hallarse perfectamente arraigado en nuestro ordenamiento jurídico».

Con respecto a la posibilidad de adquisición de los propios títulos por la entidad emisora, el nuevo texto reglamentario amplía de un 5 a un 50 por 100 el volumen de valores de una emisión que el emisor puede mantener en cartera.⁵³ Evidentemente, de esta forma se aumentan las posibilidades de liquidez para los tenedores de valores hipotecarios. Probablemente este incremento pueda tener relación con la desaparición de la vía intermedia contemplada por la LMH para proporcionar liquidez a los valores hipotecarios. Me estoy refiriendo a los fondos de regulación del mercado hipotecario. Sólo se constituyó, por imperativo legal (art. 25.4 LMH), el fondo público, que acabó desapareciendo.⁵⁴

En esta materia se encuentra otro ejemplo de deficiente técnica legislativa. La Ley 41/2007 debió derogar el artículo 25 de la LMH. Cuando el legislador incorporaba (Ley 47/2007) el derecho comunitario de la Unión Europea en materia de mercados de valores, introduciendo elementos de modernización y competitividad en nuestro ordenamiento jurídico en la materia, y actualizaba flexibilizando e incorporando a las técnicas financieras de los nuevos mercados de valores la regulación del mercado hipotecario, no tenía sentido mantener en la LMH una fórmula de liquidez ya no operativa, como los fondos de regulación del mercado hipotecario. Sin embargo, ahí está. Y claro, luego vienen las paradojas. El artículo 25.3 de la LMH dispone que reglamentariamente se desarrolle el régimen jurídico de estos fondos. Así lo hacía el anterior RMH. El nuevo reglamento, sin embargo, sencillamente ignora el mandato legal. Ni siquiera menciona la cuestión en su preámbulo. Por otra parte, el artículo 25.4 de la LMH sigue conteniendo un mandato al inexistente Banco Hipotecario de España para que bajo sus auspicios exista un fondo público de regulación del mercado hipotecario. Son disposiciones en desuso, que debieron desaparecer cuando se llevó a cabo la reforma legal de 2007. Otro tanto cabe decir del artículo 6 de la LMH, en el que se regula el aval hipotecario, contemplado también en el anterior artículo 33 del RMH. El nuevo reglamento no menciona la materia; pero el artículo 6 de la LMH sigue estando ahí y diciendo que la entidades del mercado hipotecario «podrán conceder avales para garantizar la devolución de préstamos ajenos cuando el prestatario constituya en

⁵³ El porcentaje del 50 por 100 fue sugerido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Cfr. Informe 2007/2008, del Consejo de Estado, al Proyecto de Real Decreto por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de 23 de diciembre de 2008.

⁵⁴ El Consejo de administración de su sociedad gestora celebró su última sesión el 11 de diciembre de 2002.

contragarantía» una hipoteca inmobiliaria con los requisitos del mercado hipotecario.

He ofrecido algunos trazos de la importante reforma de la regulación del mercado hipotecario llevada a cabo en 2007 y 2009. Con ella se pretendía propiciar la flexibilidad y la competitividad en este mercado de forma que se facilitase la refinanciación del crédito hipotecario en el contexto general de los mercados de valores. El contexto económico español y europeo en el que se llevó a cabo la tramitación de la Ley 41/2007 era el de crecimiento del volumen de préstamos hipotecarios concedidos y de cédulas hipotecarias emitidas, así como el incremento de los tipos de interés.⁵⁵ Sin embargo, la Ley vio la luz en el *Boletín Oficial del Estado* justo cuando se comenzó a visualizar una importante crisis económica mundial, que eclosiona en 2008. Al año de vida de la Ley lo que acontece en la economía es justamente lo contrario del escenario apuntado en la Exposición de Motivos. A partir del último trimestre de 2008 tiene lugar una brutal reducción del crédito en general y del hipotecario en particular. Los tipos de interés descienden. Se produce, no ya un estancamiento o reducción del crecimiento económico, sino una verdadera recesión. Desafortunadamente, la reforma llegó de la mano de la crisis económica; y en buena medida al tiempo que se señalaba al mercado hipotecario, o más exactamente al crédito hipotecario, como principal causa detonante de la grave crisis financiera mundial que eclosionó en 2008.

Se ha de tener presente este dato a la hora de valorar la incidencia fáctica de la reforma legal de 2007 y reglamentaria de 2009. Evidentemente, la actual situación de crisis financiera aminora los efectos positivos de la misma.⁵⁶ Constituye una incógnita la fijación de una fecha para la superación de la crisis. Parece, no obstante, que se acabará superando la situación, con independencia de cuánto se alargue el período para alcanzar tal objetivo. En la medida, pues, en que la actividad económica se vaya reactivando, las medidas adoptadas por la Ley 41/2007 y desarrolladas por el Real Decreto 716/2009 podrán ser objeto de contraste al aplicarse para un mejor desarrollo del mercado hipotecario, especialmente por lo que al mercado secundario se refiere.

⁵⁵ URÍA califica la Ley 41/2007 «a la vez, tardía y oportuna»: Tardía porque, pensada (hacia 2004) para una situación de expansión económica, llega en un momento de contracción del crédito; no obstante, es oportuna por «su clara apuesta por mejorar las posibilidades de financiación con garantía mobiliaria, y su correlativa movilización, la extensión de las posibilidades de refinanciación de créditos con garantía hipotecaria...» (URÍA FERNÁNDEZ, Francisco: «Conclusiones provisionales a propósito de la Ley 41/2007», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 112, 2008, p. 10).

⁵⁶ Quizá por esta situación se tramita muy lentamente en las Cortes Generales el Proyecto de Ley por la que se regulan las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI). *Vid.* ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R.: «El Proyecto de Ley por la que se regulan las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 113, 2009, pp. 275-282.

Entiendo que los instrumentos financieros del mercado hipotecario, incluido el proceso de titulización hipotecaria, son instrumentos válidos para el fin propuesto, esto es, aportar financiación para movilizar el crédito hipotecario. Ciertamente, todo instrumento puede ser mejorable, pero desde luego no se puede confundir el instrumento con el uso que se haga de él. Efectivamente, ha habido un mal uso de los instrumentos financieros hipotecarios (peor, por ejemplo, en Estados Unidos que en España), con nefastas consecuencias económicas. La solución no parece que esté en terminar con el sistema financiero o con el mercado hipotecario, sino en adoptar las medidas necesarias para asegurar su correcto funcionamiento y evitar actuaciones desviadas al servicio de intereses deleznable.

BIBLIOGRAFÍA

BLANCO GARCÍA, S.; BARQUERO LÓPEZ, M. J.; Carvajal Molina, P.: *El proceso financiero de titulización de activos*, Madrid, 2000.

CASTILLA, M.: *Titulización de créditos*, Civitas, Madrid, 2002.

DÍAZ RUIZ, E.: «Bonos y cédulas hipotecarios y cédulas territoriales en el concurso de acreedores», en *Estudios de Derecho de sociedades y Derecho concursal. Libro homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, t. 3, 2007, pp. 1799-1814.

FUGARDO ESTIVILL, J. M. (coord.): *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos*, t. V, Barcelona, 2005, pp. 419-507.

GULLÓN BALLESTEROS, A.: *El derecho real de subhipoteca (las hipotecas sobre hipotecas)*, 1957.

LÓPEZ Y LÓPEZ, A. M.^a: «La acción revocatoria concursal: perfiles generales», *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro-Homenaje a Manuel Olivencia*, t. IV, Madrid, 2005, pp. 4159-4174.

MADRID PARRA, A.: *El Mercado Hipotecario (EEUU—España)*, Banco Hipotecario de España, Madrid, 1988.

— «Reforma del Mercado Hipotecario tras una década», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 49, enero-marzo 1993, pp. 43-83.

— «Cesión financiera de créditos hipotecarios (“titulización”)», en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, t. II, Madrid, 1994, pp. 1537-1590.

MADRID PARRA, A.: «La legitimación en los valores anotados», en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor Justino Duque Domínguez*, vol. I, Universidad de Valladolid, Valladolid, 1998, pp. 799-825.

— «Obligaciones y mercado de valores: algunos cambios legales introducidos en 2005», en *Estudios de Derecho de sociedades y Derecho concursal. Libro-homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, t. 2, Madrid, 2007, pp. 885-916.

— «Los valores hipotecarios tras la Ley 41/2007», *Derecho de los Negocios*, núm. 214-215, julio-agosto 2008, pp. 7-39.

— «Reforma del mercado hipotecario a 2009 y crisis financiera», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 719, 2010, pp. 1093-1134.

— «Reforma del mercado hipotecario, titulización hipotecaria y crisis financiera», *Anales de la Academia Sevillana del Notariado*, tomo XX, Sevilla, 2010, pp. 347-397.

OLIVENCIA RUIZ, M.: «Recensión a la 3.^a edición de las Instituciones de Derecho mercantil (Sánchez Calero)», en *Estudios Jurídicos* (M. Olivencia), vol. V, Sevilla, 2005, pp. 333-351.

PAYÁ PUJADÓ, A.: *Régimen Legal de la titulización*, Valencia, 2002.

RAMOS VILLAR, I.: «La titulización como mecanismo de transmisión y redistribución de riesgos. Aproximación jurídica», *Revista de Derecho Mercantil*, 2005, núm. 256, abril-junio, pp. 697-716.

SERRERA CONTRERAS, P. L.: «Unas consideraciones sobre la rescisoria concursal», *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, t. IV, Madrid, 2005, pp. 4386-4404.

VEIGA COPO, A. B.: *Los privilegios concursales*, Granada, 2006.

EL ACTA NOTARIAL DE LA JUNTA EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

JUAN SÁNCHEZ-CALERO
Catedrático de Derecho mercantil
Universidad Complutense

BLANCA VILLANUEVA GARCÍA-POMAREDA
Licenciada en Derecho 2009
Universidad Complutense
Abogada

RESUMEN

En el sistema legal vigente se reserva a los administradores la facultad o el deber de requerir la presencia de un notario para que levante acta de la Junta. El trabajo analiza algunos casos en los que se plantea la posibilidad de aceptar que la intervención del notario se haga sin requerimiento de los administradores. Esta posibilidad se rechaza por considerarla ilícita y porque permite que, amparándose en la existencia de un acta notarial, se convaliden Juntas y acuerdos viciados.

Palabras clave: Sociedades anónimas, Junta general, acta, acta notarial.

ABSTRACT

The current legal system endows directors with the right or the duty to request the presence of a notary public to keep the minutes of the shareholders meeting. This paper examines some cases in which the possibility to admit the intervention of a notary without a request by the directors is raised. Such possibility is repealed as illicit as it could provide cover for void meetings and resolutions under notarial minutes.

Key words: Corporations, shareholders meeting, minutes, notarial minutes.

SUMARIO: I.—EL SISTEMA LEGAL: LAS REGLAS DE SOBRE EL REQUERIMIENTO DEL ACTA NOTARIAL DE LA JUNTA. 1. Antecedentes y fundamentos de la solución vigente. 2. La trampa de la fe pública. II.—EL VALOR DEL ACTA NOTARIAL. III.—REQUERIMIENTO DE ACTA NOTARIAL Y CONVOCATORIA JUDICIAL DE LA JUNTA. IV.—LA STS DE 4 DE JUNIO DE 2009. V.—EL DEBER DE REQUERIR LA PRESENCIA NOTARIAL Y ALGUNAS HIPÓTESIS DE SU INCUMPLIMIENTO. VI.—LA IGNORANCIA DELIBERADA DE LA SOLICITUD DEL ACCIONISTA. 1. Falta de acta notarial y eficacia de la Junta y de sus acuerdos. 2. Anotación preventiva de la solicitud de acta notarial. 3. Los requerimientos de uno o más accionistas en la Junta. 4. La sanción al incumplimiento de los administradores: la acción de responsabilidad. VII.—LA REALIZACIÓN DE UN REQUERIMIENTO AL NOTARIO DEFICIENTE O INCOMPLETO. VIII.—¿ES SUBSANABLE UN REQUERIMIENTO DEFICIENTE EN EL MARCO DE LA JUNTA? 1. La especificidad del acta notarial de la Junta universal. 2. La invalidez del requerimiento «*subsidiario*» de uno o más accionistas. 3. El «*requerimiento*» del presidente de la Junta. 4. El acuerdo sobrevenido a favor de requerir el levantamiento inmediato del acta notarial. 5. El notario como secretario. 6. Rechazo de «*alternativas*» al artículo 203 LSC.

I. EL SISTEMA LEGAL: LAS REGLAS SOBRE EL REQUERIMIENTO DEL ACTA NOTARIAL DE LA JUNTA

1. Antecedentes y fundamentos de la solución vigente

En nuestro Derecho de sociedades, el levantamiento de un acta notarial que tenga la consideración jurídica de acta de la Junta es una circunstancia tradicional y habitual. La atención normativa a esa modalidad de formalización del desarrollo de la Junta y de plasmación de los acuerdos adoptados se corresponde con el amplio recurso que en la vida societaria se produce del acta notarial. El requerimiento a un notario a esos efectos se ha convertido en una solución tópica en todo tipo de sociedades, con habitualidad ante situaciones de conflicto o tensión societaria en las que interesa contar con un medio de prueba cualificado del devenir de la Junta. En el caso de las grandes sociedades, la intervención notarial se produce esencialmente a partir del interés de los propios administradores por dejar adecuada constancia de una reunión que afecta a una pluralidad de sujetos, muchos de ellos ausentes, siendo además una consecuencia de la Junta la inmediata trascendencia que, como hechos relevantes, merecerán los acuerdos adoptados. En estas sociedades, puede decirse que es una actuación preventiva, que conjura el acaecimiento de problemas vinculados con la documentación del desarrollo de la Junta y que, por ello, merece una expresa mención en el propio anuncio de la convocatoria¹.

¹ Algunas sociedades españolas incluyen en el Reglamento de la Junta general que el acta será en todo caso notarial y que se requerirá a un notario a elección del Consejo de administración. Véase, a título de ejemplo, el Reglamento de la Junta general de Endesa, S. A., cuyo artículo 21.2 establece: «2. *El acta de la Junta será notarial y no necesitará la aprobación de los asistentes. A tal efecto, el Consejo de Administración acordará requerir a un notario de su elección para el levantamiento del acta*»; e igualmente, el Reglamento de la Junta general del Banco Santander, S. A. En cuanto a la convocatoria, establece su artículo 4.2: «2. *Los administradores requerirán la*

Frente al carácter impreciso que, en cuanto a su significado jurídico societario, cobraba la frecuente presencia de un notario en una Junta bajo la antigua Ley de Sociedades Anónimas de 1951², la posterior Ley de Sociedades Anónimas de 1989 (en adelante, LSA de 1989) revistió al acta notarial de una vestidura de normalidad³. La expresión del cambio legislativo la encontrábamos en el derogado artículo 114 LSA de 1989, que estableció los principios conforme a los cuales, según concluía su apartado segundo, «*el acta notarial tendrá la consideración de acta de la Junta*». El vigente texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (en adelante, LSC) se refiere al acta notarial en el artículo 203, cuyo contenido es resultado de la refundición de los derogados artículos 114 LSA y 55 LSRL. En este precepto, al que nos referiremos más detalladamente, también se manifiesta el especial interés contenido en la exposición de motivos de realizar una «*generalización o extensión normativa de soluciones originariamente establecidas para una sola de las sociedades de capital*».

El otorgamiento de esa modalidad de acta no se reservó en la LSA de 1989, ni en la LSC, para Juntas especiales o extraordinarias o para aquéllas con un determinado contenido, ni siquiera para aquellas sociedades que así lo tuvieran establecido en sus estatutos⁴, sino que esa normalidad (entendida como generalidad) se subrayó al limitar el otorgamiento de la misma a un único requisito: el de la legitimación y competencia para solicitar el levantamiento del acta. Están legitimados a esos efectos los administradores. Lo están, además, en términos muy amplios. Podrán requerir la intervención del notario cuando lo juzguen conveniente para que se levante acta de cualquier Junta: ordinaria, extraordinaria o universal.

Los mismos administradores están, sin embargo, obligados a formular ese requerimiento cuando lo hubieren reclamado accionistas con una participación igual o superior al 1 por 100 del capital social. Se trata de un genuino derecho

presencia de notario para que levante acta de la Junta General». Con relación al acta, véase el artículo 25: «*El acta notarial tendrá la consideración de acta de la Junta y no necesitará la aprobación por ésta*».

² Vid. sobre las actas notariales RODRÍGUEZ ADRADOS, A.: *Cuestiones de técnica notarial en materia de actas*, Madrid (1988), pp. 100 y ss., en donde ya destacaba la solución adoptada por algunos ordenamientos a la hora de imponer el acta notarial en relación con Juntas que debieran decidir en asuntos de especial importancia.

³ Sobre el acta notarial, vid. RODRÍGUEZ ADRADOS, A.: *Cuestiones de técnica notarial en materia de actas*, cit., pp. 101 y ss.; SÁNCHEZ CALERO, F.: *La Junta general en las sociedades de capital*, Madrid (2007), pp. 331 y ss., y la doctrina científica, jurisprudencial y registral allí recogida; RUEDA MARTÍNEZ, J. A. «Artículo 114», en AA VV, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas 2* (coords. Arroyo, I.-Embid, J. M.), Madrid (2009), pp. 1156 y ss.

⁴ ANDRINO, M.: «Especificación formal de los acuerdos en la Sociedad Anónima», AAMN, t. XXX, vol. II (Madrid, 1991), pp. 149 y ss.

de la minoría⁵, traducido en una norma imperativa y que, por tanto, no admite alteración estatutaria⁶. De tan precisas reglas contenidas en el derogado artículo 114.1 LSA y en el actual artículo 203.1 LSC resulta esa doble legitimación para decidir que el acta de la Junta sea levantada por un notario, pero una competencia exclusiva para hacer el correspondiente requerimiento: la reconocida a favor de los administradores. Éstos podrán requerir esa intervención cuando la juzguen conforme al interés social, mientras que deberán hacerlo cuando se lo soliciten los accionistas legitimados con la antelación de cinco días con respecto a la celebración de la Junta. Ese poder de ciertos accionistas de pedir la presencia de un notario reclama la colaboración de los administradores. Una colaboración necesaria, que los administradores no pueden negar una vez constatado que el solicitante es titular del expresado porcentaje y que su solicitud se ha hecho tempestivamente. Debemos mencionar el artículo 3 del Reglamento Notarial (en adelante, RN), que establece que: «*El Notariado, como órgano de jurisdicción voluntaria, no podrá actuar nunca sin previa rogación de sujeto interesado, excepto en casos especiales legalmente fijados*». También reconoce este principio de actuación a instancia de parte para las actas el artículo 198.1 del RN⁷.

En materia de actas de Juntas, el concepto de sujeto interesado puede incluir tanto al legitimado para exigir que se levante acta notarial como al legitimado para rogar al notario. El primero, son los accionistas que representen al menos el 1 por 100 del capital social y el órgano de administración, mientras que el legitimado para requerir al notario es tan sólo el órgano de administración.

El sistema legal aparece claramente establecido. Recuerda, con las lógicas matizaciones, la regulación de la convocatoria. La regla principal es la de los artículos 167 y 168 LSC, cuyo ámbito de aplicación se extiende a las Juntas de los distintos tipos de sociedades de capital. Porque los administradores pueden convocar la Junta cuando, en ejercicio de su diligente consideración, «*lo consideren necesario o conveniente para los intereses sociales*», mientras que deberán hacerlo cuando así lo soliciten accionistas legitimados a partir de la tenencia de una determinada participación —esta vez, el 5 por 100— del capital social. El sistema es similar al del requerimiento del acta notarial: sólo los administradores pueden convocar la Junta. Esa competencia podrán ejercitarla cuando lo consideren oportuno para la marcha de la vida social, pero deberán hacerlo cuando les requiera un accionista legitimado. La iniciativa de la convocatoria es también un derecho de minoría.

⁵ Al respecto, *vid.* JUSTE MENCIA, J.: *Los derechos de la minoría en la sociedad anónima*, Cizur Menor (1995), pp. 339 y ss.

⁶ Resolución DGRN 4 de julio de 1995 (RJ 1995, 5571).

⁷ *Vid.* SOLÍS VILLA, C./MORILLO, F. J.: «Comentario al artículo 198.1 RN», en AA VV: *Nueva legislación notarial comentada*, t. I, Colegio Notarial de Madrid (2007), pp. 558-559.

El régimen legal del acta notarial se inspiró en el de la convocatoria de la Junta, como evidencia, además, que en ocasiones merezcan un tratamiento normativo conjunto (cfr. art. 104 RRM). Mas esa común y acertada inspiración encuentra su razón de ser en que uno y otro acto (convocatoria y requerimiento de acta notarial) presentan una cercanía temporal o, incluso, un acaecimiento simultáneo. Es lo que sucede con el acuerdo del órgano de administración que, a la vez que aprueba la convocatoria y su publicación, hace lo propio con el requerimiento a un notario. O lo que acredita el ya citado anuncio de la convocatoria, que junto con el orden del día y demás menciones legalmente exigibles incorpora la decisión de los administradores de solicitar la intervención de un notario para el levantamiento del acta.

Los accionistas titulares de, al menos, el 5 por 100 del capital social están legitimados para solicitar el complemento de la convocatoria. No hay razón alguna para hacer que coincida esa solicitud con la correspondiente de acta notarial. Se trata de facultades autónomas que se reconocen a la minoría, que pueden ejercitarse de manera acumulada. E igualmente es claro que haber solicitado anteriormente el complemento de convocatoria (en el plazo marcado por el art. 172.1 LSC) no impide que el mismo accionista solicite posteriormente (respetando esta vez el plazo del art. 203 LSC) el levantamiento del acta notarial de la Junta.

2. La trampa de la fe pública

A pesar de la destacada claridad del sistema legal contenida antes en la LSA de 1989 y hoy en la LSC, una observación de la realidad jurídica acredita que surgen situaciones donde las que aparecen como inequívocas reglas de funcionamiento dan lugar a interpretaciones que convalidan soluciones distintas con respecto al acta notarial. Esa realidad la encontramos descrita en algunas sentencias y resoluciones a las que se hará posteriormente referencia.

Mas con carácter general, lo que ponen de manifiesto esos casos es hasta qué punto una interpretación errónea del régimen legal —de sus disposiciones y de sus reales o supuestas lagunas— puede tener un efecto radicalmente contrario al pretendido por la Ley. Ese efecto pasa por convertir la intervención notarial en relación con una Junta general en el factor que sirve para intentar y, a veces conseguir, que prosperen situaciones ilícitas. El problema se ha descrito de forma autorizada a partir de lo que se ha dado en llamar la «trampa de la fe pública»: *«si el notario no cumple adecuadamente su función, la eficacia privilegiada que la Ley atribuye al documento se convierte en una trampa gravemente perjudicial para alguno de los interesados, normalmente para la parte débil»*⁸. Frente a la

⁸ Vid. TENA ARREGUI, R.: «Intervención notarial en la Junta de socios», en AA VV: *La Junta General de las sociedades de capital. Cuestiones actuales* (coords. Rodríguez Artigas/Farrando Miguel/González Castilla/Tena Arregui), Madrid (2009), pp. 67-68.

presunción general y fundada de la intervención notarial como factor de seguridad jurídica y de garantía de legalidad, ciertos casos acreditan que esa intervención genera lo que se ha descrito de manera contundente: *«la presencia del notario y el acta por él autorizada terminan respaldando la celebración de Juntas irregulares y ayudando a que sean eficaces acuerdos sociales claramente ilícitos»*.

La forma de superar esa trampa pasa sobre todo por la propia conducta del notario requerido, quien deberá tomar en especial consideración que el control del requerimiento del acta notarial de la Junta obliga a una singular exigencia, en directa relación con la trascendencia que ese documento que autoriza cobra para los intereses de la sociedad afectada, sus accionistas y terceros⁹.

II. EL VALOR DEL ACTA NOTARIAL

Antes de exponer algunos casos que hacen evidente el riesgo que implica una revisión *de facto* del sistema legal que se ha descrito, procede que nos detengamos en la razón de ser del mismo. Éste no es otro que el establecimiento de una relación congruente entre los requisitos legales que rodean el levantamiento del acta notarial y el valor que este documento cobra en el tráfico societario, que no es el común a cualquier actuación notarial, sino que cobra una significación especial. Ésta admite ser reconstruida a partir de la afirmación acogida en el vigente artículo 203.2 LSC: *«El acta notarial no se someterá a trámite de aprobación, tendrá la consideración de acta de la Junta»*. Estamos, por tanto, ante un documento que expresa una intervención notarial revestida de una específica autoridad y que tiene una singular eficacia para los hechos que el mismo documento recoge.

El acta notarial no es un instrumento de control de la legalidad de los hechos que allí se consignan (como determina el art. 102.3 RRM)¹⁰, pero su otorgamiento sí plasma la existencia de un criterio autorizado en relación con ciertos aspectos de la Junta que suelen concitar el debate sobre la legalidad o la validez de lo actuado. Se trata, en concreto, de los hechos que al notario se le encomienda juzgar a partir de recibir el requerimiento correspondiente de *«los administradores»*

⁹ Como alerta TENA ARREGUI, *loc. cit.*: *«Conviene insistir en ello, porque esta es una diferencia fundamental con otro tipo de actas que podrían parecer próximas, como las de presencia, en las que el control a la hora de aceptar el requerimiento es mucho menos exigente, dado que su relevancia se limita a la mera constancia de lo acaecido en presencia del notario. Pero aquí no se trata de una mera acta de presencia, aquí se trata de un acta de Junta General de una sociedad, nada menos, y el control de legalidad en el requerimiento debe ser extraordinariamente riguroso, con el fin de evitar dar una apariencia de Junta a lo que no lo es, con los extraordinarios problemas que ello puede suscitar para la vida de la sociedad»*. Sobre este mismo tema, *vid.* ANDRINO: *«Especificación formal de los acuerdos en la Sociedad Anónima»*, *cit.*, pp. 156 y ss.

¹⁰ *Vid.* PATERNOTTE SUÁREZ, A.: *Las actas de las Juntas de accionistas*, Madrid (1994), p. 426, que recoge la opinión de ANDRINO y RODRÍGUEZ ADRADOS (nota 107) y la de ARANGUREN URRIZA (nota 108).

(art. 101.1 RRM). En un primer momento, la capacidad del requirente y la adecuada convocatoria, así como, posteriormente, aquéllos sobre los que debe dar fe una vez presente en la Junta: concurrencia de socios y capital y declaraciones sobre la válida constitución y desarrollo de las deliberaciones y acuerdos sociales.

Más allá de esas previsiones legales o reglamentarias, en el otorgamiento de toda acta notarial de una Junta concurren unas apreciaciones generales. La presencia del notario contribuye a atenuar los posibles enfrentamientos societarios (entre mayorías o entre accionistas y administradores). También se considera que su actuación está presidida por las notas de imparcialidad hacia los interesados y de fiel documentación de lo que suceda. Finalmente, el acta notarial se convierte en un documento que, sin necesidad de aprobación o refrendo ulterior, merece el reconocimiento legal de acta de la Junta y, como así menciona el artículo 203.2 LSC, permite sin más invocar su contenido para hechos tan decisivos como la ejecución de los acuerdos adoptados¹¹, la inscripción registral de los mismos cuando resulte necesaria o el ejercicio de las acciones de impugnación. El acta notarial no precisa ni la aprobación o firma de los órganos de la Junta, ni la intervención de las personas que en determinadas Juntas son designadas al efecto.

El corolario de lo anterior es claro: la aceptación del requerimiento para el levantamiento del acta notarial supone también un deber de diligencia del notario a la hora de evitar situaciones que generen confusión. Esto debe afectar de manera principal a la legitimación para formular ese requerimiento. El régimen legal no ha contemplado —ni era esa su función— la casuística —o, incluso, la picaresca— que puede rodear la formulación de ese requerimiento por quienes bajo las concretas circunstancias de cada caso pueden invocar una legitimación relativa o sobrevenida para que el notario acepte otorgar acta de la Junta. Mas ese mismo régimen ofrece unos principios y reglas que descartan que cualquier requerimiento viciado pueda prosperar y traducirse en el levantamiento del acta notarial.

El artículo 198.1.1 del RN sobre las actas notariales establece como norma general que el notario no necesitará afirmar la capacidad de los requirentes. Sin embargo, incluye una excepción, de manera que cuando se trate del ejercicio de un derecho, el notario deberá hacer constar de modo expreso la capacidad y legitimación del requirente¹². Ya ha quedado afirmado que el requerimiento al notario

¹¹ La STS de 5 de febrero de 2002 (RJ 2002, 1600) proclama esa ejecutividad inmediata a partir del acta notarial, invocando el artículo 107 RRM. En ese caso se impugnan los acuerdos sociales por vulneración del artículo 114 LSA, ya que el notario no acudió a la Junta a pesar de que los accionistas requirieron a los administradores para ello en tiempo y forma. Sin embargo, el Tribunal consideró que la falta de notario no afectaba a la validez de los acuerdos.

¹² Vid. SOLÍS VILLA, C./MORILLO, F. J.: «Comentario artículo 198.1 RN» cit., p. 560. «*Pero en los casos en que mediante el acta se ejercite un derecho —en sentido amplio, incluyendo también facultades y derechos potestativos—, la regla anterior se invierte por mor del control de legalidad que debe ejercer el notario: se requieren entonces fe de conocimiento y juicio de capacidad completo, es decir, abarcando también la legitimación del requirente.*».

para el levantamiento de acta de la Junta constituye un derecho exclusivo del órgano de administración, el cual podrá venir condicionado por la previa exigencia de la minoría.

Un supuesto particular viene motivado por el requerimiento que realicen los administradores afectados por el agotamiento del plazo para el que fueron nombrados. La resolución de este supuesto encuentra en la aplicación analógica del régimen de la convocatoria un posible fundamento. El requerimiento del acta notarial de la Junta deberá aceptarse a pesar de esa circunstancia cuando, vencido el plazo del nombramiento del administrador, se refiere a la Junta general siguiente o a la que debe resolver sobre la aprobación de cuentas del ejercicio anterior (*vid.* art. 222 LSC y art. 145 RRM). Transcurrido el plazo legal para la celebración de esta última (cfr. art. 164.1 LSC), el notario requerido, conforme al artículo 101.1 RRM, deberá «*denegar ... su ministerio*» por entender que no se dan los presupuestos que en materia de capacidad o, en su caso, convocatoria establece ese mismo precepto¹³. El acuerdo de convocatoria podrá estar viciado si en él participó un administrador con el cargo caducado. En todo caso, el administrador cuyo cargo se encuentre caducado no puede, en consecuencia, requerir el levantamiento del acta notarial.

III. REQUERIMIENTO DE ACTA NOTARIAL Y CONVOCATORIA JUDICIAL DE LA JUNTA

Un segundo caso especial en materia de requerimiento se da con respecto a la Junta objeto de convocatoria judicial conforme al artículo 169 LSC. Aunque no está expresamente previsto, no existe motivo contrario a la admisión de que por el juez se acuerde, de conformidad con lo solicitado por el accionista legitimado, que el acta de la Junta sea levantada por un notario, al que se designará al tiempo de nombrar el presidente de la Junta. Puede resultar cuestionable que el requerimiento al notario lo haga el juez de oficio. En primer lugar, por incurrir en una posible incongruencia *ultra petita*. En segundo, porque supone que la sociedad se ve forzada a soportar gastos que van más allá de los que derivan de la observancia estricta del artículo 169 LSC.

Frente a ello, puede argumentarse que la convocatoria judicial es una solución extraordinaria, que la norma establece ante el mal funcionamiento de los órganos sociales, que o no pueden o no quieren cumplir con el deber de convocar la Junta general ordinaria o extraordinaria. La intervención judicial repara ese defectuoso funcionamiento societario y puede estimarse razonable que, dentro de la compe-

¹³ *Vid.*, sin embargo, el supuesto tratado en la Resolución DGRN de 30 de octubre de 2009. El notario aceptó el requerimiento de levantar el acta notarial formulado por un administrador con cargo caducado, haciéndolo constar en el acta. Cuando se presentó copia de dicha acta en el Registro Mercantil fue objeto de calificación negativa. El recurso interpuesto por el administrador con cargo caducado que requirió al notario fue desestimado por la DGRN.

tencia del juez para convocar la Junta estén comprendidas cuantas medidas resulten proporcionadas para facilitar su celebración lícita y eficaz. Incluir en la resolución judicial la designación del notario al que se requiere el levantamiento del acta opera en esa dirección y, por ello, debe considerarse una actuación judicial correcta.

El poder reconocido al juez para ordenar el levantamiento del acta notarial comprende por igual la designación directa de un determinado notario, así como que se oficie al Colegio Notarial correspondiente al objeto de que se señale al juzgado la identidad de uno o más notarios (titular y suplentes) a los que trasladar el requerimiento. La neutralidad e independencia de la función notarial convalida cualquiera de las soluciones. Quizá la primera resulte más operativa y podrá fundarse en que, previas experiencias del juzgado, aconsejen requerir la designación directa de oficio de un determinado notario. Las mismas razones abonan que el juzgado acuerde esa designación directa cuando la hubieren propuesto los solicitantes.

IV. LA STS DE 4 DE JUNIO DE 2009

La validez de un acta notarial de Junta fue especialmente analizada por el Tribunal Supremo en su sentencia de 4 de junio de 2009¹⁴. En este caso, la impugnación se dirigía contra los acuerdos adoptados por la Junta extraordinaria celebrada con un único punto del orden del día: la destitución del administrador y posterior demandante. La demanda fue desestimada por el juzgado por sentencia que, recurrida en apelación, fue confirmada. Se interpuso recurso de casación por interés casacional sobre la base, entre otros motivos, de la infracción de los entonces vigentes artículos 113 y 114 LSA de 1989. Se señalaba en el planteamiento del motivo: *«El acta notarial no puede tener la condición de acta de la Junta cuando el artículo 114 LSA sólo faculta a los administradores para requerir la presencia del notario. Y la afirmación de que el administrador realizó un requerimiento telefónico no ha quedado acreditada, a juicio del recurrente. El notario aceptó el requerimiento de persona no facultada. El acta, pues, debió de ser aprobada conforme previene el artículo 113 LSA, y no lo fue»*.

El motivo se desestimó, en primer lugar, al reprochar al recurrente hacer supuesto de la cuestión con respecto al requerimiento al notario. El recurso alegaba un hecho distinto del apreciado por la Audiencia Provincial y compartido por el Tribunal Supremo: el administrador requirió la presencia del notario telefónicamente. Junto a esa afirmación, el fundamento jurídico quinto de la sentencia que referimos confirmó la validez del acta notarial subrayando distintas circunstancias que la habrían confirmado: *«Pero, además, hay que tener en cuenta que figura otro requirente por cuanto el ahora recurrente no asistió a la Junta, como señala la Sala de Instancia, y además el notario actuó con el beneplácito*

¹⁴ RJ 2009, 4316.

de los asistentes, sin que ninguno de ellos manifestara objeción a su presencia y a su actuación, y sin que, finalmente, se haya de olvidar que el inciso final del artículo 114.1 LSA obliga a los administradores a requerir la presencia de notario cuando lo soliciten accionistas que representen al menos el 1% del capital social». Esta posición atiende a diversas circunstancias fácticas: (i) la existencia de un requerimiento telefónico realizado por el administrador de la sociedad solicitando el levantamiento del acta notarial; (ii) la ausencia del requirente en la Junta; (iii) la existencia de un nuevo requerimiento que en el acto de la Junta hizo la misma accionista que había interesado su convocatoria, a la que el acta notarial identificó como mandataria verbal de la sociedad y que actuó como presidenta de la Junta; (iv) ninguno de los accionistas presentes se opuso a la presencia e intervención notarial al objeto de levantar el acta de la Junta. A los anteriores hechos ha de añadirse, primero, que, según recoge el fundamento segundo de la sentencia, el notario actuó como secretario de la Junta y que, segundo, según se deduce también de la sentencia, la presencia notarial habría sido requerida al administrador convocante por accionistas legitimados al efecto conforme al derogado artículo 114.1 LSA (actual art. 203.1 LSC), de lo que resultaba el deber legal de aquél de requerir la presencia del notario.

La opinión jurisprudencial expresada en la citada STS de 4 de junio de 2009 acoge la validez del acta notarial a partir de la concurrencia de una serie de circunstancias que, si bien reflejan claramente que la actuación del administrador y recurrente incurría en una evidente mala fe concretada en la ignorancia de diversos deberes legales, conducen a admitir que el requerimiento y levantamiento del acta notarial se atiendan a partir de fundamentos distintos de los que establecía de manera expresa el derogado artículo 114 LSA y el actual artículo 203 LSC. Por eso, aunque desde la perspectiva de la justicia material pueda compartirse la solución dada al caso, no puede dejar de advertirse el riesgo que conlleva la admisibilidad del acta notarial conforme al criterio plasmado en el caso señalado. A ello nos referiremos a continuación.

V. EL DEBER DE REQUERIR LA PRESENCIA NOTARIAL Y ALGUNAS HIPÓTESIS DE SU INCUMPLIMIENTO

Quedó señalado que el requerimiento al notario deviene de un deber del administrador que ha recibido oportunamente la solicitud de accionistas legitimados al efecto. El problema se plantea a partir de la conducta del obligado tendente a ignorar ese requerimiento y, por tanto, su inequívoco deber legal. El caso resuelto por la STS de 4 de junio de 2009 es paradigmático, pues se trata del requerimiento que se hace a un administrador para que convoque una Junta y requiera la presencia de un notario a la misma, siendo el único asunto del orden del día la destitución del administrador. Desobedecer los requerimientos de los accionistas implicaba mantener el cargo y el control de la sociedad.

Esa conducta rebelde ha sido prevista por el legislador en cuanto a la convocatoria, de manera que la negativa expresa o tácita de los administradores autorice a solicitar la convocatoria judicial. Falta, sin embargo, una previsión con respecto a la no realización del requerimiento del acta notarial interesada, comportamiento del órgano de administración que puede traducirse en escenarios varios, pudiendo enunciarse como más habituales los siguientes:

- a) La negativa absoluta, de manera que, llegada la fecha de la celebración de la Junta, los asistentes son informados expresamente de que el requerimiento formulado no fue atendido o advierten al comienzo de la Junta que no asiste notario alguno.
- b) La realización al notario de un requerimiento deficiente, cuyos vicios no son subsanados por los administradores requirentes.
- c) La ausencia en la Junta de los administradores, como forma de impedir la ratificación del requerimiento inicial o la subsanación del que se hizo de manera deficiente.

Es en esas situaciones o en cualesquiera similares que la realidad societaria pueda ofrecer evidenciando una observancia irregular —consciente o involuntaria— del deber de los administradores de requerir la presencia notarial, donde surgen reacciones que ponen en cuestión el sistema legal. Lo hacen, en especial, mediante el reconocimiento de la validez del requerimiento que a esos efectos se haya hecho por sujetos distintos de los administradores y por la convalidación de la aceptación notarial de ese requerimiento. Como suele decirse, el remedio puede ser peor que la enfermedad. Las circunstancias singulares de un caso, incluso las que escenifican una manifiesta injusticia, no pueden llevar a enmiendas que abran la puerta a un debilitamiento de la seguridad jurídica que subyace en el diseño normativo de la intervención notarial vinculada al levantamiento del acta de la Junta. La evitación de ese riesgo depende en gran medida de la conducta notarial. De la capacidad del requerido para dotar de efectividad a los fundamentos en los que la Ley apoya su intervención y de su firmeza a la hora de evitar contribuir en la creación de soluciones «*inventivas*», pero no por ello menos ilícitas.

VI. LA IGNORANCIA DELIBERADA DE LA SOLICITUD DEL ACCIONISTA

1. Falta de acta notarial y eficacia de la Junta y de sus acuerdos

Una primera hipótesis viene deparada por la completa desatención por parte de los administradores de la solicitud de acta notarial presentada en plazo por accionistas legitimados. Es obvio que estamos ante una infracción de un deber

legal, que carece de una sanción específica y cuyas consecuencias pueden ser diversas. Esa infracción constituirá, en una situación normal, un hecho de acreditación sencilla, dado que la solicitud a los administradores se hará mediante requerimiento notarial. No concurre esa infracción, sin embargo, cuando los administradores se abstengan de cursar la solicitud de los accionistas por haber ya acordado el requerimiento al notario a esos efectos. El objetivo de tal solicitud se habría visto satisfecho como consecuencia de la previa actuación voluntaria de los administradores. Ello explica que se cuestione el requerimiento voluntario en el anuncio de la convocatoria, de forma que los accionistas interesados en la presencia del notario ya no precisen ejercitar el derecho que les reconoce el artículo 203.1 LSC. Tal derecho recuperará, sin embargo, su efectividad en el supuesto de que el órgano de administración revoque su requerimiento al notario antes de la Junta. En ese momento, la solicitud del accionista del acta notarial recupera, sin más, su efectividad y los administradores serán responsables de la presencia del notario en la Junta. Si, al final, se produce la incomparecencia del notario, estamos ante el incumplimiento del deber legal ex artículo 203 LSC.

Con carácter general, bajo la vigencia de la LSA, las opiniones doctrinales eran unánimes en la determinación de la falta de efectos que para la propia Junta tenía esa conducta irregular de los administradores¹⁵. La falta de acta notarial no implicaba un vicio de constitución, lo que no impedía a los accionistas solicitantes formular la oportuna protesta al inicio de la Junta como presupuesto de ulteriores acciones impugnatorias o de exigencia de responsabilidad o para impedir que su silencio se entendiera como un desistimiento de la solicitud ignorada o, en fin, como una aprobación de que el acta de la Junta se redactara por el secretario, en lugar de por el notario. Por esa razón, no estaba justificada ni la petición de los accionistas para que se suspendiera la Junta, ni ese mismo acuerdo de los administradores, que podían esgrimir la situación creada por ellos como argumento que les sirviera para dilatar la celebración de la Junta y la adopción de los acuerdos que no fueran de su interés, ni del de los accionistas vinculados con los administradores.

Tampoco afectaba la falta de acta notarial a la validez y eficacia de los acuerdos de la Junta. Como señaló la STS de 5 de febrero de 2002¹⁶, la antijuricidad que afectaba a la documentación de la Junta no podía extenderse a los acuerdos adoptados. El régimen de la sociedad anónima se alejaba de la solución acogida en el de la sociedad limitada, que reforzaba la relevancia del acta notarial al establecer que, habiendo sido solicitada por los socios legitimados (los titulares del 5 por 100 del capital social), «*los acuerdos sólo serán eficaces si constan en acta notarial*».

¹⁵ *Vid.*, por todos, SÁNCHEZ CALERO, F.: *La Junta general*, p. 337 y notas 59 y 60.

¹⁶ RJ 2002, 1600. *Vid.*, en el mismo sentido, la reciente sentencia de la AP de Barcelona de 18 de junio de 2009 (JUR 2009, 419661).

La vigente LSC ha producido un acercamiento de las diferentes soluciones acogidas por la LSA de 1989 y la LSRL de 1995 en relación a los efectos de los acuerdos de la Junta que se hubieran adoptado sin la presencia notarial a pesar de la oportuna solicitud de los socios legitimados. Esta solución consiste en extender la regla de la ineficacia de los acuerdos, propia de las sociedades limitadas a las Juntas de la sociedad anónima. Una solución clara y contundente que refuerza el valor del acta notarial como protección de la minoría.

2. Anotación preventiva de la solicitud de acta notarial

La cuestión obliga a matizaciones a partir de la opción que contempla el artículo 104 RRM, consistente en permitir la anotación preventiva de la solicitud del acta notarial, que deberá realizarse a instancia de cualquier interesado, bastando con aportar el requerimiento notarial que los accionistas hicieron a los administradores en el plazo señalado en el artículo 203 LSC. La posibilidad de instar esa anotación preventiva es la que justifica que se considere como habitual que la solicitud la haga el accionista por medio del requerimiento notarial que es presupuesto formal de la anotación registral (art. 104.1, párrafo segundo, RRM). Puede solicitarse el acta de otra forma, pero ello descarta lograr esa anotación.

La regulación positiva concreta la posición ya acogida en algunas Resoluciones de la DGRN sobre la significación que merecía esa anotación preventiva de la solicitud del acta¹⁷. Se consigue por esa vía una tutela previa de la minoría que solicita la presencia del notario. El requerimiento notarial hecho a los administradores pone en marcha el deber de éstos, que no podrán alegar el cierre registral contemplado por el artículo 104.2 RRM: *«no podrán inscribirse en el Registro Mercantil los acuerdos adoptados por la Junta a que se refiera el asiento si no constan en acta notarial»*. Es una medida que debiera incitar a los administradores a cumplir con su deber, como fórmula para impedir el bloqueo de hecho de la ejecución de los acuerdos que adopta la Junta. Es, además, una previsión que opera de forma inmediata y que no permite a los administradores remitir el debate sobre su incumplimiento al siempre lento cauce de la impugnación judicial de los acuerdos, que implica un coste y una carga para los accionistas demandantes.

El cierre registral por falta de acta notarial es, sin embargo, limitado. Por una parte, es una medida revocable tan pronto como se acredite que en la Junta, en efecto, intervino un notario al objeto de levantar el acta de la Junta. Cabe pensar en que la elevación a público se base inicialmente en una certificación que omite mencionar que se levantó acta notarial de la Junta. Denegada la inscripción, el defecto quedará subsanado tan pronto como se aporte una acreditación de que el notario intervino en la Junta. El supuesto que contempla el precepto reglamen-

¹⁷ Vid. RUEDA MARTÍNEZ: «Artículo 114», p. 1163.

tario no se refiere a la celebración de una nueva Junta que, con idéntico orden del día, se limitaría a aprobar los mismos acuerdos que la primera, pero con la presencia de un notario que levantaría el acta de la misma¹⁸. La cancelación de la anotación parte de la acreditación de la presencia notarial «en la (primera) Junta» y no en una ulterior a la que no afectaría el cierre registral. La nueva Junta será autónoma y la publicidad registral de sus acuerdos no dependerá de las vicisitudes que pudieran haber impedido la correspondiente de la Junta anterior.

Por otra parte, el cierre registral está temporalmente limitado, puesto que la anotación preventiva de la solicitud del acta notarial se cancelará en todo caso una vez que hayan transcurrido tres meses. La vigencia de esa anotación obedece a la oportunidad que el cierre registral conlleva para que los acuerdos de la Junta que no pueden acceder al Registro por la falta del acta notarial puedan ser impugnados por los accionistas. En tal caso, a la anotación preventiva de la solicitud del acta notarial puede seguir idéntica anotación de la impugnación. Mas, con impugnación o sin ella, los términos reglamentarios no dejan lugar a la duda acerca de que la cancelación de la primera anotación depende del mero transcurso del plazo establecido, pudiendo realizarse a instancia de un interesado o, sencillamente, de oficio¹⁹.

3. Los requerimientos de uno o más accionistas en la Junta

La falta de presencia de un notario que debería haber sido requerida por los administradores puede llevar a proponer a un notario, presente en la Junta a instancias de un accionista, para que se encargue del levantamiento del acta. No es extraño que la celebración de ciertas Juntas implique la confluencia de distintos notarios que han sido requeridos por varios de los accionistas enfrentados. La prueba de ello la encontramos en algunas disposiciones reglamentarias, orientadas precisamente a superar esa situación. El artículo 105 RRM regula la posibilidad de otorgamiento de «*Otras actas notariales*» distintas del acta de la Junta cuyo otorgamiento habrá de adecuarse a la legislación notarial. Esas actas se refieren a hechos acaecidos en la Junta, cuya documentación notarial resultará relevante para el accionista requirente: son habituales actas relativas a hechos que puedan afectar a los derechos básicos del accionista (derecho de asistencia, información, etcétera). Pero el citado artículo contiene dos reglas imperativas e inequívocas que llevan a descartar la posibilidad de sustituir al notario ausente, encomendando el otorgamiento del acta a quien está presente en ella a instancia de algún accionista. El artículo 105.2 establece una prohibición explícita a cualquier notario distinto de aquél que fue requerido por los administradores para el levantamiento del acta de la Junta. A partir de la constancia de ese requerimiento, «no

¹⁸ Sobre esta hipótesis, *vid.* RUEDA MARTÍNEZ, *op. cit.*, p. 1164.

¹⁹ *Vid.* Resolución DGRN de 4 de mayo de 2002 (RJ 2002, 8302).

podrá ningún otro notario prestar sus servicios para constatar los hechos a que se refiere el apartado anterior», esto es, los acaecidos en el marco de la Junta. El presupuesto para esa prohibición no es la ausencia del notario, sino el simple requerimiento realizado por los administradores. El citado apartado pone de manifiesto la trascendencia del requerimiento. Por tanto, de esta manera se niega que si el notario requerido por el órgano de administración no acude a la Junta, éste pueda ser sustituido por otro asistente o requerido en el momento de la misma por el presidente o los accionistas. El acta que uno de éstos levante podrá tener el carácter de cualquiera de las actas reconocidas en el RN (arts. 198 y ss.), pero en ningún caso podrá ser acta notarial de la Junta.

Para remachar esas previsiones destinadas a evitar confusiones derivadas de la presencia de otros notarios distintos del requerido para el levantamiento del acta, el artículo 105.3 termina señalando que *«cualquier acta notarial que no sea la regulada en los artículos anteriores no tendrá la consideración de acta de la Junta»*. No se niega su condición de acta notarial (de manifestaciones, de presencia, etc.), sino su validez como acta de la Junta y, por consiguiente, que de su presentación puedan pretenderse los efectos que para ese acta reserva el ordenamiento societario²⁰.

4. La sanción al incumplimiento de los administradores: la acción de responsabilidad

El recurso que queda a los accionistas que han visto frustrada por la conducta de los administradores su pretensión de que la Junta quede documentada por medio del acta notarial es el ejercicio de la acción de responsabilidad. El ejercicio de dicha acción encuentra un claro fundamento en que nos encontramos ante un ejemplo incuestionable de incumplimiento de un deber inherente al cargo de administrador (art. 236.1 LSC), pues es manifiesto que el artículo 203.1 LSC atribuye al administrador la obligación de ejecutar el requerimiento a solicitud de los accionistas. Por el contrario, la acción social de responsabilidad por tal causa puede verse dificultada a la hora de acreditar la concurrencia de un daño y, en especial, la relación de causalidad entre éste y la ilícita desatención por los administradores del deber de requerir el acta notarial²¹. Puede adivinarse que ese requisito se dé en aquellas situaciones en las que la incomparecencia del notario provoque consecuencias (suspensión de la Junta, no inscripción de los acuerdos, etc.) que tengan un efecto lesivo directo para la sociedad. Se trata, en todo caso, de un supuesto de compleja acreditación.

²⁰ Sobre distintos tipos de actas, *vid.* GIMÉNEZ-ARNAU: *Derecho Notarial*, Pamplona (1976), pp. 723 y ss., y ÁVILA ÁLVAREZ: *Derecho Notarial 7* (abreviada), Barcelona (1990), pp. 263 y ss.

²¹ Sobre los presupuestos de la acción social de responsabilidad, por todos, *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F.: *Los administradores en las sociedades de capital*, Cizur-Menor (2007), pp. 317-329, con amplia referencia jurisprudencial.

En relación con el ejercicio de la acción individual de responsabilidad por esa misma causa, las dificultades se mantienen en cuanto a la acreditación del daño padecido por el accionista demandante y la relación del mismo con la ilícita conducta de los administradores con respecto al acta notarial²².

VII. LA REALIZACIÓN DE UN REQUERIMIENTO AL NOTARIO DEFICIENTE O INCOMPLETO

Este segundo caso es más complejo que el anterior. Enlaza con el resuelto por la STS de 4 de junio de 2009. Nos encontramos con una afectación al normal levantamiento del acta notarial que parte de un comportamiento irregular de los administradores. La irregularidad no pasaría ya por la grosera desatención de la legítima solicitud de uno o más accionistas al respecto, sino por la ejecución deficiente del deber legal del administrador. Las manifestaciones de ese defectuoso comportamiento podemos situarlas en el momento inicial del requerimiento, o en otro posterior. El primer supuesto puede consistir en obstaculizar el juicio que el notario debe hacer de la capacidad del administrador requirente.

La capacidad del requirente es competencia y responsabilidad del notario. Se trata, ante todo, de analizar la decisión del órgano de administración de la sociedad, a partir del que nace la capacidad de quien efectúe en concreto el requerimiento del levantamiento del acta. Con frecuencia, el notario requerido ya habrá intervenido en ocasiones anteriores en el otorgamiento de documentos públicos de la misma sociedad y habrá tenido ocasión de conocer y examinar la capacidad del requirente en virtud de su cargo (v. gr., administrador único) o de las facultades delegadas concedidas a su favor (consejero delegado, secretario del Consejo). Mas el requerimiento del acta obliga a la formación de un nuevo criterio notarial que ha de comenzar por el propio acuerdo de requerir su intervención. Éste debe resultar de una actuación ordinaria de los administradores, en el sentido de que se adopte un acuerdo específico al respecto. El caso más complejo será el del acuerdo del Consejo de administración. Será necesario que este órgano acredite la adopción del acuerdo en el mismo momento de la formulación del requerimiento o en otro posterior²³.

Al igual que ha sucedido con otros aspectos de las competencias de los administradores con respecto a la Junta general, cabe plantear si el requerimiento al notario a esos efectos es delegable. No lo es la propia decisión de que sea un notario el que levante el acta de la Junta, al ser ésta una función atribuida al órgano. Pero no hay problema en cuanto a la admisibilidad de que, sobre la base de una delegación permanente o de un apoderamiento especial, sea un determinado

²² Vid. SÁNCHEZ CALERO, F.: *Los administradores en las sociedades de capital*, pp. 409-417.

²³ Vid. Resoluciones DGRN de 20 y 22 de septiembre de 2000 (RJ 2000, 7399 y RJ 2000, 10202).

consejero o el secretario del Consejo de Administración quienes ejerciten el requerimiento, acreditando al notario la adopción del correspondiente acuerdo, al objeto de hacer posible que éste lleve a cabo la actuación que ordena el artículo 101.1 RRM, así como el artículo 198.1 del RN, con relación a la capacidad del requirente y la legalidad de la convocatoria²⁴. Esto rige tanto cuando el requerimiento parte de los propios administradores, como cuando lo hacen por verse así obligados a partir de la solicitud de uno o más accionistas legitimados. En este último caso, el acuerdo deberá ser formalmente adoptado por el órgano de administración en la forma que corresponde a su estructura.

La segunda situación es la que resolvieron los tribunales en el caso culminado por la citada STS de 4 de junio de 2009. El notario aceptó un requerimiento inicial telefónico del administrador único, quien no asistió a la Junta (cfr. art. 180 LSC), con lo que no pudo ratificar ese requerimiento. En ese supuesto se produce una actuación doblemente ilícita de los administradores inasistentes, que tiene por finalidad obstaculizar el desarrollo de la Junta afectando a su documentación y, además, utilizar sus propios actos irregulares como fundamento de una supuesta nulidad de los acuerdos que se adopten. Las dudas surgen sobre cómo superar esa situación.

Ante todo, el comportamiento notarial es un factor determinante. Si el requerimiento inicial no satisface por razones formales o sustantivas las exigencias reglamentarias, el notario deberá rechazarlo. Si no lo hace y, a pesar de las deficiencias, acude a la Junta, abre la puerta a la exigencia de responsabilidad, salvo que en un momento previo a la iniciación de la Junta se produzca la subsanación de aquel defecto. Ahora bien, no puede desconocerse lo que implica la aceptación inicial de un requerimiento defectuoso: impide que la deficiencia se subsane oportunamente, desde luego antes de la celebración de la Junta, a la vez que remite al inicio de ésta a un previsible conflicto acerca de la validez del requerimiento inicial y de su eventual subsanación. En particular, podrá reprocharse al notario que no rechazara el requerimiento tan pronto como se le hizo, lo que hubiera obligado a los administradores a formularlo de nuevo y de manera correcta, asegurando así la presencia del notario y descartando cualquier debate al respecto.

VIII. ¿ES SUBSANABLE UN REQUERIMIENTO DEFICIENTE EN EL MARCO DE LA JUNTA?

Resulta previsible que, ante la deficiente ejecución por los administradores de su solicitud de presencia notarial, llegada la Junta los accionistas traten de corregir la situación, logrando que el notario levante el acta de la Junta. Ese intento puede concretarse en la formulación al notario presente en la Junta —sea porque

²⁴ *Vid.* PATERNOTRE SUÁREZ: *cit.*, pp. 396 y ss. y ANDRINO, *cit.*, pp. 106 y ss.

recibió un requerimiento incompleto o deficiente de los administradores o sea porque su presencia se debe a que acompañó cautelarmente a la Junta a algún accionista— de un nuevo requerimiento por parte de accionistas o de la propia Junta una vez constituida. La ya citada STS de 4 de junio de 2009 da una respuesta positiva a la cuestión, que creemos que debe ser analizada con cautela por lo que implica frente al régimen legal del acta notarial.

1. La especificidad del acta notarial de la Junta universal

Con carácter previo a adentrarnos en un análisis crítico de esa postura jurisprudencial, creemos que debe hacerse una previa salvedad. Los argumentos y soluciones en torno al acta notarial no son los mismos si hablamos de Junta universal o si, lo que se contempla es la Junta ordinaria o extraordinaria que se celebra en el lugar y fecha establecidos en la correspondiente convocatoria. Cuando la Junta es universal, debe reconocerse efectividad al acta notarial que se elabora a partir del unánime requerimiento que al notario realizan los accionistas con tal propósito. La posición adoptada al respecto por la DGRN debe compartirse, pero teniendo presentes las razones que la sustentan²⁵.

Esas razones parten del régimen especial de la Junta universal o, si se quiere, de las «*peculiares características*» de la misma²⁶. La Junta universal responderá a una espontánea decisión de todos los accionistas de celebrarla o a la presencia de ellos como resultado de una convocatoria informal²⁷, pero lo decisivo es que su celebración se hace depender de un doble requisito: la participación —directa o mediante representación— de la totalidad del capital social y el consentimiento unánime a favor de la celebración de la Junta (art. 178 LSC). Las razones ya expuestas a favor de la elaboración del acta notarial de la Junta mantienen su vigencia también ante la Junta universal, si bien su acaecimiento espontáneo o como derivación de una convocatoria informal obligan a adoptar una solución acorde sobre cuándo, quién y cómo podrá hacer el correspondiente requerimiento al notario. No rige para la Junta universal el sistema previsto por el artículo 203.1 LSC, puesto que éste presume que la presencia notarial se producirá en una Junta general debidamente convocada. Se dice que la solicitud del accionista deberá hacerse en un plazo previo «*al (día) previsto para la celebración de la Junta*», mientras que las normas reglamentarias son más rotundas al remitirse a la convocatoria²⁸.

²⁵ Vid. la Resolución de la DGRN de 2 de enero de 1992 (RJ 1992, 488).

²⁶ Vid. la Resolución de la DGRN de 3 de mayo de 1993 (RJ 1993, 4203), referida a Junta general de sociedad limitada.

²⁷ Sobre la naturaleza de esta modalidad de la Junta, vid. SÁNCHEZ CALERO, F.: *La Junta general*, pp. 156-157.

²⁸ El artículo 101 RRM impone al notario entre sus tareas iniciales la de verificar «*si la reunión ha sido convocada con los requisitos legales y estatutarios*» [apartado 1)] y señala que, una vez

La presencia del notario en la Junta universal puede obedecer a un requerimiento de los administradores, en ejercicio de la facultad que les concede el artículo 203.1 LSC. Las dudas surgen en torno a la iniciativa de los accionistas. No rige en este caso el derecho de minoría en los términos señalados por el citado precepto. Sí cabe reconocer, por el contrario, la efectividad de un requerimiento unánime de todos los presentes, titulares de la totalidad del capital social, a la hora de formular al inicio de la Junta un requerimiento en tal sentido. Si la regla de la unanimidad sirve para ordenar la Junta universal en sus aspectos fundamentales²⁹, también lo hará en lo tocante a su documentación. La celebración de la Junta o el orden del día de la misma dependen de la conformidad de todos los socios. Con mayor motivo bastará para la elaboración notarial del acta, sin que en esa decisión resulte necesaria la participación de los administradores. El notario hará constar al inicio del acta que se ha acreditado la concurrencia del 100 por 100 del capital social y el requerimiento unánime para que elabore el acta que tendrá el valor de acta de la Junta, pudiendo además reclamar esa íntegra conformidad de los accionistas al cierre del acta³⁰.

2. La invalidez del requerimiento «subsidiario» de uno o más accionistas

Volvamos a la escena de la que parte este apartado: los accionistas que asisten a la Junta convocada comprueban que no comparece un notario adecuadamente requerido conforme a lo solicitado. El hecho será probablemente denunciado por aquellos accionistas solicitantes y debiera ser explicado por los administradores presentes. Mas, superadas esas eventuales intervenciones, ¿puede solucionarse esa situación? La cuestión se responderá principalmente a partir del interés de los accionistas por contar con el acta notarial. Recordemos que la ausencia del notario, desde la vigencia de la LSC, afecta a la eficacia de los acuerdos adoptados.

Bajo la derogada LSA de 1989, el único reparo que la ejecutividad de éstos podía encontrar era la del bloqueo registral derivado de la anotación preventiva de la solicitud. Los accionistas mayoritarios que impulsaran, por ejemplo, el ejercicio de la acción social de responsabilidad y la consiguiente separación de los administradores afrontaban la paradoja de que la desobediencia por éstos últimos de su deber de requerir la presencia del notario se volvía contra los accionistas y contra la propia sociedad, puesto que ni la destitución de los administradores, ni

aceptado el requerimiento, «*el notario se personará en el lugar, fecha y hora indicados en el anuncio*» [apartado 2)].

²⁹ La jurisprudencia se ha pronunciado de forma reiterada sobre los efectos sanatorios de la celebración de la Junta universal con respecto a los posibles defectos de la convocatoria ordinaria; *vid.* las citadas por VALPUESTA GASTAMINZA, E.: *Sociedades anónimas y de responsabilidad limitada: legislación concordada, jurisprudencia y bibliografía*, Cizur Menor (2007), p. 221, marginal J14.34 y ss.

³⁰ En la citada Resolución de 2 de enero de 1992 se subrayaba que todos los socios «*han firmado la diligencia de su inclusión*».

el nombramiento de los nuevos podía acceder al Registro si no se acreditaba la presencia de notario o hasta que transcurrieran tres meses desde la fecha de la anotación. Ese riesgo justificaba que los accionistas trataran de sustituir a los administradores.

Ya fuera mediante un requerimiento inmediato al notario que acudió a instancias de los administradores, pero en virtud de un requerimiento deficiente o insuficiente, ya recabando la presencia de otro notario que acudiera con urgencia al lugar de la Junta o por haberlo hecho antes junto con algún accionista, lo que se planteaba es que ese notario levantara el acta. Es notorio que faltaba el requerimiento de los administradores, pero se contaba con el de accionistas que estaban legitimados conforme al derogado artículo 114 LSA, por ser titulares de más del 1 por 100 del capital.

La admisión del acta notarial en estas circunstancias se convertía así en expresión de una suerte de autotutela de los accionistas, que repararían de esta manera el daño causado por el incumplimiento, doloso o negligente, de los administradores. Se dirá que se trata, al fin y al cabo, de un aspecto accesorio del desarrollo de la Junta y que no se entiende que el levantamiento del acta notarial se realice en función del arbitrio de los administradores, a pesar del expreso reconocimiento de los accionistas de poder solicitarlo.

3. El «requerimiento» del presidente de la Junta

Otra vía por la que se plantea la subsanación o superación de hecho de la ausencia del notario que debe redactar el acta de la Junta pasa por reconocer una facultad de requerir esa intervención a los órganos de la misma. La atención se vuelve, en particular, sobre quien actúa como presidente de la Junta. En el caso recogido en la STS de 4 de junio de 2009, en el que el notario dijo haber sido requerido por una accionista que actuaba como mandataria verbal de la sociedad y que había sido nombrada presidente de la Junta. Recuérdesse que tal cargo se elige en las Juntas de acuerdo con los criterios subsidiarios que enuncia el artículo 191 LSC, de manera que siempre resultará posible atribuir a un accionista aquella presidencia. La ausencia de los administradores o las disposiciones estatutarias no impedirán que, al fin y a la postre, los accionistas concurrentes elijan un presidente al comienzo de la reunión.

4. El acuerdo sobrevenido a favor de requerir el levantamiento inmediato del acta notarial

Cabe igualmente imaginar que la elaboración del acta notarial en el marco de una Junta ya iniciada no parta de accionistas legitimados o del presidente, sino

que se plantee como consecuencia de un acuerdo específico de la Junta, adoptado como cuestión previa y antes de entrar en el debate y decisión de los asuntos que integran el orden del día. Aparentemente, el respaldo a la presencia notarial recibe en ese supuesto un cualificado impulso, puesto que ya no es la voluntad de determinados sujetos supuestamente legitimados, sino la propia voluntad social.

5. El notario como secretario

El nombramiento del notario como secretario de la Junta no es un esfuerzo imaginativo adicional, sino otra de las circunstancias fácticas que se observan en el supuesto de hecho recogido en la STS de 4 de junio de 2009 y que ésta ensalza cara a su resolución. El artículo 191 LSC contempla que, salvo disposición contraria de los estatutos, el secretario de la Junta sea el del Consejo de administración, y en su defecto el designado por *«los socios concurrentes al comienzo de la reunión»* por medio del correspondiente acuerdo. Dado que la mayoría de esos accionistas tiene interés por contar con un acta notarial y dado que el secretario de la Junta debe redactar el acta, el silogismo se cierra con una proposición tan previsible como errónea desde el punto de vista jurídico: nombremos secretario de la Junta al notario y tendremos un acta notarial que será acta de la Junta sin necesidad de aprobación, visto bueno o firma adicional alguna. El error radica en que, como es notorio, el acta notarial de la Junta descarta cualquier intervención del notario ajena a la que determina al respecto la legislación mercantil y la notarial.

6. Rechazo de «alternativas» al artículo 203 LSC

Los supuestos analizados pueden ser completados con otros que la práctica societaria y la jurisprudencia se encarga de crear. Mas lo relevante es que en todos ellos nos encontramos ante un mismo dilema: dado que el interés legítimo por el levantamiento del acta notarial se ve defraudado por una conducta desleal (por activa o por pasiva) de los administradores, ¿cabe reconocer validez jurídica a soluciones de hecho orientadas a la satisfacción de ese interés? La cuestión tiene mayor trascendencia desde la vigencia de la LSC, ya que, como menciona: *«los acuerdos sólo serán eficaces si constan en acta notarial»*; por tanto, la presencia del notario goza aún de mayor interés.

A favor de tal reconocimiento operan argumentos evidentes desde la mera justicia material. Su consecución no debiera verse obstaculizada por una interpretación del actual artículo 203 LSC, basada en un criterio formalista, de manera que la falta de un requerimiento de los administradores descarte siempre y en cualquier circunstancia que el notario levante el acta de la Junta.

Frente a esa posición se alzan, sin embargo, distintas consideraciones que aconsejan un análisis más prudente del aparente dilema. Las primeras son de

carácter parcial, fundadas en las dudas que suscitan las concretas soluciones que hemos apuntado. Comenzando por la admisibilidad del requerimiento a un notario realizado en el acto de la Junta por uno o más accionistas, no resulta complejo dibujar escenarios que hagan tambalearse esa opción. Tal sucede cuando frente al requerimiento que hacen unos accionistas titulares del 1 por 100 del capital, otros accionistas con igual o mayor participación esgrimen otro en idéntico sentido pero a favor de otro notario, presente o en camino. O con mayor motivo cuando este segundo grupo de accionistas se opone a la presencia de notario. No será menor el impedimento al acta notarial requerido por esos accionistas que los administradores se opongan a ello.

El requerimiento eventual por quien actúa como presidente de la Junta supone una abierta enmienda a lo dispuesto por el artículo 203 LSC, al atribuir a quien no menciona ese precepto una facultad —requerir el otorgamiento de acta notarial— reservada a los administradores. En segundo lugar, no son menores las dudas acerca de que esa decisión encuentre acomodo en las competencias legal y reglamentariamente atribuidas al presidente de la Junta. En tercer lugar, con las incertidumbres expuestas resulta claro que la decisión del presidente, que no sea administrador, difícilmente prosperará contra la oposición de éstos.

Por último, el levantamiento del acta derivado de un acuerdo de la Junta también conlleva cautelas considerables. La primera viene dada por el carácter completo del Orden del día, que, de acuerdo con una posición unánime, supone que aquellos acuerdos que impliquen abordar asuntos no incluidos en el orden del día puedan resultar inválidos³¹. La forma que puede adoptar el acta de la Junta general no es una de las excepciones legales que permitan la adopción de acuerdos sobre asuntos no previstos en el orden del día, por lo que la votación a favor del acta notarial parece, en principio, improcedente. Ahora bien, esa solución requiere una matización cuando ya se señaló en el anuncio de la convocatoria que se iba a requerir a un notario el levantamiento del acta de la Junta. Que llegada ésta el notario no comparezca podrá considerarse no sólo una infracción de un deber legal de los administradores (si hubo una o más solicitudes de accionistas con ese propósito), sino una deliberada confusión o engaño hacia los accionistas. Desde luego, estaríamos ante el supuesto ya señalado de un comportamiento desleal de los administradores, justificativo del planteamiento de la acción de responsabilidad, pero pudiera considerarse también que entonces el acta notarial, aun cuando no figuraba entre los asuntos del orden del día, sí aparecía en la convocatoria como un elemento previsible del desarrollo de la Junta. En esa línea, se dirá, lo que los administradores no hicieron puede ser sustituido por la Junta por medio de un acuerdo. Solución que, sin embargo, no debe acogerse.

No debe hacerse porque estamos ante un acuerdo que queda claramente fuera de las competencias de la Junta general. En contra del erróneo dibujo de la Junta

³¹ Vid. SÁNCHEZ CALERO, F.: *La Junta general*, p. 118, y la jurisprudencia recogida en la nota 41.

como un órgano soberano, debe recordarse que uno de los claros límites de su competencia está constituido por la distribución de competencias legalmente introducida con respecto al órgano de administración³². Bajo la LSA de 1989, la correcta interpretación de cuáles eran los «*asuntos propios*» de la competencia de la Junta se dijo que pasaba por tener en cuenta «*la competencia que la misma Ley otorga a otros órganos*» (administradores, auditores o liquidadores)³³. El requerimiento del levantamiento del acta notarial es una competencia que de manera precisa se había atribuido a los administradores. Esa atribución, contenida en el derogado artículo 114 LSA, tenía el carácter de derecho necesario y así debía respetarse. Esta misma posición se puede mantener desde la vigencia de la LSC, cuyo artículo 160 enumera las competencias de la Junta, entre las que no se encuentra el requerimiento al notario para que levante acta notarial de la Junta. Asimismo, el artículo 203 LSC mantiene dicha competencia en poder de los administradores de la sociedad.

La lectura de estas páginas pone de manifiesto hasta qué punto cabe exponer un casuismo no alejado de la realidad, que invita a plantear soluciones distintas a la que en materia de requerimiento de acta notarial consagra el actual artículo 203 LSC. Pero ese ejercicio de imaginación o, si se prefiere, de observación de la práctica societaria no debe ignorar que en éste, como en otros muchos aspectos del funcionamiento de la Junta, el legislador opta por la solución que descarta en mayor grado los riesgos asociados a una deficiente celebración y documentación de la Junta.

Reconocer la validez del requerimiento del acta notarial en cualquiera de los casos que hemos examinado conlleva incertidumbres insalvables en una doble dirección. La primera atiende a la presunción de hecho de la que se parte siempre y a las limitaciones de la solución propuesta. En todos los casos analizados el notario se encuentra ante una realidad sobrevenida, en la que unos u otros (accionistas, presidente o la propia Junta) le requieren para que comience a dar fe de su desarrollo y que redacte el acta de una Junta, que se presume válidamente convocada y constituida. Sobre ambos extremos la intervención notarial es determinante, como prueban las exigencias contenidas en el artículo 101.1 RRM (sobre la convocatoria) y en el artículo 102.1, 3.ª RRM (sobre la constitución). Es cuestionable que pueda el notario así requerido cumplir con lo exigido en ambos preceptos.

La segunda orientación que lleva a rechazar finalmente cualquier requerimiento de acta notarial de Junta distinto del que puede o deben hacer los administradores es general. En el régimen de la Junta se aprecia un evidente interés por

³² Con relación a este principio, *vid.* las sucesivas Resoluciones recogidas por VALPUESTA GASTAMINZA, E.: *Sociedades anónimas*, p. 205, marginal J14.02.

³³ SÁNCHEZ CALERO, F.: *La Junta general*, p. 53.

el orden y la previsibilidad, como elementos necesarios para el ejercicio de los derechos de los accionistas, el buen funcionamiento de la Junta y su culminación en la expresión de una voluntad social traducida en acuerdos válidos y eficaces. Cualquier situación imprevisible o ignorada en la preparación de la Junta es vista con desconfianza, principalmente prohibiendo el planteamiento de pretensiones o acuerdos alejados de los asuntos previstos.

En ese marco, la intervención notarial destinada a documentar el acta de la Junta es un factor orientado a reforzar el ordenado y previsible desarrollo de la Junta. Se trata de dejar constancia de lo que se ajusta a los criterios legales que presiden la celebración de la Junta, pero también de acreditar de manera singularmente privilegiada lo que no se hizo bien. Lo primero favorecerá la ejecución de lo acordado, como expresamente recoge el artículo 203.2 LSC (incluida su publicidad registral) y lo segundo la revisión jurisdiccional de lo ilícito (al ser el acta una prueba relevante de la posterior demanda de impugnación). Pero el acta notarial no debe servir para convalidar un anormal desarrollo de la Junta o para plasmar acuerdos irregulares que, a pesar de su grosera ilegalidad, encontrarán en la mencionada acta un refrendo de su aparente legalidad.

La intervención notarial que analizamos eludirá cualquier posible manipulación del acta siempre que se atenga a la regla del artículo 203 LSC y a las establecidas en el RRM. Los requisitos formales y temporales descartan situaciones jurídicamente dudosas. Lo contrario puede significar que el acta notarial se convierta en un instrumento cualificado para la culminación de abusos manifiestos.

LA CLÁUSULA ESTATUTARIA PARA LA SUMISIÓN A ARBITRAJE DE LA IMPUGNACIÓN DE LOS ACUERDOS SOCIALES. ESQUEMA DE SITUACIÓN

MANUEL GERARDO TARRÍO BERJANO

Notario de Madrid

Abogado del Estado

Árbitro cofundador de la Corte Civil y Mercantil de Arbitraje (CIMA)

SUMARIO: I.—PLANTEAMIENTO. II.—NORMATIVA INTERNA QUE ADMITE EL ARBITRAJE ESTATUTARIO. III.—ARBITRABILIDAD DE LA IMPUGNACIÓN DE LOS ACUERDOS SOCIALES. EVOLUCIÓN. IV.—CUESTIONES CONTROVERTIDAS. V.—APUNTE BIBLIOGRÁFICO.

I. PLANTEAMIENTO

Pilares básicos de la idea arbitral son los que la definen por su origen contractual (manifestación del principio de libre autonomía de la voluntad, trasunto de los superiores valores jurídico-constitucionales de libertad e igualdad), por el carácter heterocompositivo de su resolución y por la preservación en su tramitación de la esencia de las garantías procedimentales del proceso judicial, salvaguardadas por la Constitución.

Este «equivalente jurisdiccional» (STC de 23 de noviembre de 1995) puede tener una proyección especialmente fértil en el ámbito societario donde la base asociativa permite dibujar un amplio espectro de derechos subjetivos potencialmente controvertibles y susceptibles de disposición privada. Entre el elenco de los conflictos intrasocietarios alcanza especial relevancia, teórica y práctica, la impugnación de los acuerdos sociales.

Por otra parte, su inexcusable origen contractual convierte al convenio arbitral en el presupuesto indispensable de este instrumento heterónimo de arreglo de controversias, cuyo compromiso puede realizarse de modo individualizado para cada conflicto planteado (arbitraje *ad hoc*) o de forma genérica, determinada y comprensiva de cuantos conflictos puedan plantearse en el futuro (cláusula arbitral estatutaria).

Además de todas las inherentes al procedimiento arbitral (especialización, celeridad, coste, discreción, ausencia de publicidad, etc.), la principal ventaja de la cláusula arbitral estatutaria, respecto al compromiso arbitral *ad hoc*, queda cifrada en su previsibilidad y en su vinculación para todos los socios, los órganos sociales y la sociedad. La bondad de su predisposición se manifiesta, entre otras, en la posibilidad de regular en ella todos los aspectos posibles del procedimiento y en la de remitir su administración y regulación a una institución especializada.

Su eficacia vinculadora se distingue por la amplitud de su ámbito subjetivo y por favorecer una actitud positiva, de armonía, en la resolución de los conflictos mientras continúa la marcha de la sociedad.

II. NORMATIVA INTERNA QUE ADMITE EL ARBITRAJE ESTATUTARIO

Entre las normas del ordenamiento español que permiten la inclusión de cláusulas arbitrales en los estatutos sociales se pueden citar:

- Ley estatal 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas, cuya disposición adicional décima permite la resolución arbitral de controversias entre el Consejo Rector o los apoderados, el Comité de Recursos y los socios, incluso durante la liquidación, comprendiendo en ellas la nulidad de la asamblea general y la impugnación de los acuerdos asamblearios o rectores. Esta previsión ya venía recogida en la anterior Ley de 2 de abril de 1987 (art. 163.1.b).
- Ley valenciana 8/2003, de 24 de marzo, de Cooperativas de la Comunidad Valenciana, que atribuye al Consejo Valenciano de Cooperativismo (entre otras) una función arbitral de derecho o de equidad, mediante letrados o expertos que designe, siempre que las partes en conflicto se hayan obligado previamente mediante convenio arbitral, en virtud de cláusula inserta en los estatutos de las cooperativas o fuera de éstos.
- Orden del Ministerio de Justicia 1445/2003, de 4 de junio, que aprueba los estatutos orientativos de la sociedad limitada Nueva Empresa, cuyo artículo 15 prevé que toda cuestión que se suscite entre los socios, o entre éstos y la sociedad, con motivo de las relaciones sociales, podrá ser resuelta mediante arbitraje, sin perjuicio de las normas de procedimiento que sean de preferente aplicación.
- Ley estatal 2/2007, de 15 de marzo, de Sociedades Profesionales, que en su artículo 18 permite la previsión en el contrato social de que las controversias derivadas del mismo suscitadas entre socios, entre socios y los administradores, y entre cualesquiera de éstos y la sociedad, incluidas las relativas a la separación, exclusión y determinación de la cuota de liquidación, puedan someterse a arbitraje.
- Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero, por el que se regula la publicidad de los Protocolos Familiares y por el que, mediante la modificación de los artículos 114.2.c) y 175.2.c) del Reglamento del Registro Mercantil, se admite la inscripción registral de los pactos por los que *«los socios*

se comprometen a someter a arbitraje las controversias de naturaleza societaria de los socios entre sí y de éstos con la sociedad o sus órganos».

3. ARBITRABILIDAD DE LA IMPUGNACIÓN DE LOS ACUERDOS SOCIALES. EVOLUCIÓN

Aunque imprescindibles para la validez de la cláusula arbitral estatutaria, los mismos requisitos exigibles para todo convenio arbitral (la voluntad inequívoca de las partes de someter la disputa a arbitraje; la controversia, entendida como conflicto intersubjetivo y la disponibilidad de éste por las partes) sólo interesa considerar ahora, a nuestros efectos, el último citado.

Conviene decir, de entrada, que incluso la doctrina que tradicionalmente ha defendido la inarbitrabilidad de la impugnación de los acuerdos sociales (J. M.^a MUÑOZ PLANAS), siempre ha sostenido la plena licitud de la cláusula estatutaria para someter a arbitraje las contiendas entre socios y la sociedad que *no* versen sobre la impugnación de los acuerdos sociales.

Por tanto, la discusión se ha centrado en la admisión, o no, de la impugnación arbitral de los acuerdos sociales.

El Código de Comercio de Pedro SAINZ DE ANDINO, de 30 de mayo de 1829, imponía el arbitraje societario con carácter obligatorio, quedando suprimida toda referencia al mismo en el aún hoy vigente de 22 de agosto de 1885.

Pese al silencio de las normas mercantiles, con *anterioridad a la entrada en vigor de la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951*, la posibilidad de someter a arbitraje tanto la nulidad de la Junta general como la impugnación de los acuerdos sociales, fue admitida expresamente por sentencias de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo (de 26 de abril de 1905 y 9 de julio de 1907), siendo un instrumento de composición heterónoma muy extendido en la práctica mercantil de la época.

Con el procedimiento especial de impugnación de acuerdos sociales introducido por *el artículo 70 LSA de 1951 y con la Ley de Arbitraje de 22 de diciembre de 1953*, quedó inaugurada la etapa anti-arbitralista que, con sólido apoyo doctrinal (MUÑOZ PLANAS), esgrimía: la prohibida sujeción al arbitraje de derechos ajenos a los de los litigantes y la imposible determinación privada de si un acuerdo vulnera, o no, la ley, los estatutos o los intereses sociales.

En este ambiente, el Tribunal Supremo modifica su doctrina y se une a la nueva opinión sosteniendo que ni el arbitraje ofrecía suficientes garantías proce-

sales para resolver este tipo de conflictos, ni la impugnación de los acuerdos sociales es materia de libre disposición para las partes, al encontrarse implicadas normas imperativas o de derecho necesario.

Concepción ésta incardinada en la más general restrictiva y limitativa que supuso para nuestro ordenamiento jurídico la Ley de Arbitrajes de Derecho Privado de 22 de diciembre de 1953, bajo cuya vigencia, sin embargo, se ratifican el Convenio Europeo sobre Arbitraje en Comercio Exterior de Ginebra de 21 de abril de 1961 (ratificado el 5 de marzo de 1975) y el Convenio sobre el Reconocimiento y Ejecución de las sentencias Arbitrales Extranjeras de Nueva York de 10 de junio de 1958 (ratificado el 29 de abril de 1977).

Tras la *reforma del Derecho de Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada (1989 y 1993)*, aunque la doctrina judicialista seguía defendiendo la indisponibilidad del objeto del litigio y sostenía que «*las acciones de impugnación de acuerdos sociales, sean declarativas o constitutivas de nulidad, deben acomodarse a la vía del juicio ordinario de menor cuantía y no pueden seguir los trámites del proceso arbitral*» (MUÑOZ PLANAS), comenzaron a aparecer opiniones favorables al arbitraje, si bien que limitadas a las impugnaciones de acuerdos sociales que fueran meramente anulables, que solamente afectaren a los derechos individuales de los socios sin alcanzar a los intereses colectivos o de terceros y con un ámbito de legitimación pasiva también muy limitado.

El cambio de tendencia definitivo se produjo con la *Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 19 de febrero de 1998*, que vino a afirmar que un «*convenio arbitral inscrito configura la posición de socio, el complejo de derechos y obligaciones que configuran esa posición, en cuyo caso toda novación subjetiva de la posición de socio provoca una subrogación en la del anterior, aunque limitado a las controversias derivadas de la relación societaria*». Añade a continuación que: «*No puede, por último, desconocerse que en un supuesto con evidentes analogías, el de los conflictos entre las cooperativas y sus miembros, la sumisión estatutaria a arbitraje aparece expresamente prevista por el legislador (art. 163.1.b de la Ley de Cooperativas de 2 de abril de 1987)*». Finalmente, se hace eco de la vieja doctrina judicialista, con cita expresa de la reiterada jurisprudencia que la respaldó, y afirma expresamente que la misma «*está pendiente de confirmación tras las últimas reformas legales, tanto de la legislación de arbitraje como de la societaria, y hoy día es doctrinalmente cuestionada en base a (sic) diversos argumentos*».

El criterio se mantiene en la resolución de 4 de mayo de 2005, en la que se puede leer: «*La posibilidad de que los estatutos sociales recojan un convenio arbitral se ha ido abriendo paso en la práctica amparada en la postura favorable de la doctrina y avalada por la resolución de este Centro Directivo de 19 de febrero de 1998 y la sentencia del Tribunal Supremo de 18 de abril del mismo*

año. El principal obstáculo con el que normalmente ha chocado la admisión de tal convenio, la determinación de las cuestiones que se sujetan a decisión arbitral y la prohibición legal de extenderlo a las controversias sobre materias que no sean de libre disposición conforme a derecho (art. 2.1 de la Ley de Arbitraje) se han solventado en sede societaria a través de fórmulas generales que lo refieran de forma específica o a través de los criterios normales de interpretación a las controversias «societarias», sistema de concreción que ha de entenderse que cumple las exigencias del artículo 9.1 de la Ley de Arbitraje, y, a la vez, excluya las cuestiones que no sean de «libre disposición», fórmulas éstas que vienen siendo usual en la práctica y ha obtenido el respaldo de este Centro en la resolución antes citada».

Siguiendo esta nueva dirección, la *sentencia del Tribunal Supremo 335/1998, de 18 de abril (Sala Primera)*, reconoce la indubitada posibilidad de *«incluir una cláusula de convenio arbitral en los estatutos de una sociedad mercantil, los cuales quedan integrados en el contrato, ... pese a que en los últimos tiempos ciertas posiciones doctrinales lo han discutido»*. Sostiene que, tras las reformas legales, se ha de volver a la doctrina más antigua favorable al arbitraje, de suerte que *«en principio, no quedan excluidas del arbitraje y, por tanto, del convenio arbitral la nulidad de la junta de accionistas ni la impugnación de acuerdos sociales; sin perjuicio de que si algún extremo está fuera del poder de disposición de las partes, no puedan los árbitros pronunciarse sobre el mismo, so pena de ver anulado total o parcialmente su laudo»*.

Los argumentos ponderados para llegar a tales conclusiones fueron los siguientes: 1.º Aunque la impugnación de los acuerdos sociales está regida por normas de *ius cogens*, lo cierto es que el convenio arbitral no alcanza a las mismas, sino al cauce procesal para resolverlas; 2.º El carácter imperativo de las normas que regulan la impugnación de los acuerdos sociales no elimina el carácter negocial y, por tanto, dispositivo de los mismos; 3.º Los artículos 22 de la Ley Orgánica del Poder Judicial, que se refiere a la jurisdicción nacional frente a la extranjera, y 118 de la Ley de Sociedades Anónimas, relativo a la competencia territorial, no son motivos para excluir el arbitraje en este punto, como tampoco *«se puede alegar, bajo ningún concepto, el orden público como excluyente del arbitraje»*.

Este cambio jurisprudencial ha sido debido a la consideración de que la tutela judicial efectiva prevista en el artículo 24 de la Constitución Española puede obtenerse también a través de un proceso arbitral (*«el arbitraje es un medio heterónomo de arreglo de controversias que se fundamenta en la autonomía de la voluntad de los sujetos privados, lo que constitucionalmente lo vincula con la libertad como valor superior del Ordenamiento»*. STS 776/2007, de 9 de julio. Sala de lo Civil) y a la idea de que la impugnación de acuerdos sociales es materia de libre disposición por las partes.

El viejo prejuicio de la inarbitrabilidad fundado en la «imperatividad de la normativa societaria» determinante de la «indisponibilidad de la materia» queda así arrumbado ante la evidencia de que: el arbitraje no altera el carácter imperativo de las normas, ni permite al árbitro infringir una norma imperativa; el carácter imperativo de la norma no priva del carácter negocial y dispositivo a los acuerdos sociales que aquélla regula; no se puede confundir el carácter de las normas jurídicas con el ejercicio de los derechos privados disponibles y el objeto de la libre disposición de las partes (el objeto del arbitraje) no es la «materia», sino los derechos subjetivos concretos respecto de los cuales se plantean las controversias.

Se llega así a la vigente *Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de Arbitraje*, a cuyo amparo, y al de la primacía de la autonomía de la voluntad, la generalidad de la doctrina sostiene que el ejercicio del derecho a impugnar los acuerdos sociales puede válidamente realizarse tanto por la vía judicial como por la vía arbitral, al ser la impugnación de los acuerdos sociales, en principio, materia libremente disponible por los socios. Existiendo también coincidencia general en dejar excluidos del arbitraje los supuestos de nulidad radical (imprescriptible) de los acuerdos sociales, cuando por su contenido resulten contrarios al orden público, al ser esta materia indisponible ex artículo 2.1 LA).

Por último, el *Proyecto de Ley del Gobierno para la Reforma de la Ley 60/2003 (BOCG, Congreso de los Diputados, núm. 85-1, de 8 de septiembre de 2010)* reproducía en su artículo 3, casi literalmente, la fórmula recogida en la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, hecha por la Comisión General de Codificación en 2002, y preveía la inclusión de dos artículos 11 bis y 11 ter en la Ley de Arbitraje, cuyos tenores literales eran los siguientes:

«Artículo 11 bis. Arbitraje estatutario.

- 1. Los estatutos sociales originarios de las sociedades de capital podrán establecer que la impugnación de los acuerdos sociales por los socios o administradores quede sometida a la decisión de uno o varios árbitros, encomendándose la administración del arbitraje y la designación de los árbitros a una institución arbitral.*
- 2. La introducción en los estatutos sociales de una cláusula de sumisión a arbitraje para la impugnación de los acuerdos sociales requerirá el acuerdo de todos los socios.»*

«Artículo 11 ter. Anulación por laudo de acuerdos societarios inscribibles.

- 1. El laudo que declare la nulidad de un acuerdo inscribible habrá de inscribirse en el Registro Mercantil. El “Boletín Oficial del Registro Mercantil” publicará un extracto. Será necesaria la protocolización del laudo para su inscripción en el Registro Mercantil cuando el acuerdo anulado constase en documento notarial.*

LA CLÁUSULA ESTATUTARIA PARA LA SUMISIÓN A ARBITRAJE...

2. *En el caso de que el acuerdo impugnado estuviese inscrito en el Registro Mercantil, el laudo determinará, además, la cancelación de su inscripción, así como la de los asientos posteriores que resulten contradictorios con ella.»*

De momento, superados ya los trámites parlamentarios del Informe de la Ponencia (BOCG, Congreso de los Diputados, núm. 85-16, de 24 de febrero de 2011) y de Enmiendas del Senado (BOCG, Senado, núm. 39, de 29 de marzo de 2011), el texto de ambos artículos remitido por el Congreso a la Cámara Alta (BOCG, Senado, núm. 27, de 7 de marzo de 2011) es el siguiente:

«Artículo 11 bis. Arbitraje estatutario.

1. *Las sociedades de capital podrán someter a arbitraje los conflictos que en ellas se planteen.*
2. *La introducción en los estatutos sociales de una cláusula de sumisión a arbitraje requerirá el voto favorable de, al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social.*
3. *Los estatutos sociales podrán establecer que la impugnación de los acuerdos sociales por los socios o administradores quede sometida a la decisión de uno o varios árbitros, encomendándose la administración del arbitraje y la designación de los árbitros a una institución arbitral.*

«Artículo 11 ter. Anulación por laudo de acuerdos societarios inscribibles.

1. *El laudo que declare la nulidad de un acuerdo inscribible habrá de inscribirse en el Registro Mercantil. El “Boletín Oficial del Registro Mercantil” publicará un extracto.*
2. *En el caso de que el acuerdo impugnado estuviese inscrito en el Registro Mercantil, el laudo determinará, además, la cancelación de su inscripción, así como la de los asientos posteriores que resulten contradictorios con ella.»*

Con esta previsión de reconocimiento normativo se *«aclara(n) ... las dudas existentes en relación con el arbitraje estatutario en las sociedades mercantiles ... se reconoce la arbitrabilidad de los conflictos que en ellas se planteen, y en línea con la seguridad y transparencia que guía la reforma con carácter general, se exige una mayoría legal reforzada para introducir en los estatutos sociales una cláusula de sumisión a arbitraje ... el sometimiento a arbitraje, de la impugnación de acuerdos societarios, requiere la administración y designación de los árbitros por una institución arbitral ... »* (Exposición de Motivos). Aunque, como es lógico, no despeja todas las incógnitas que una institución de contenido tan complejo ha planteado y sigue planteando.

IV. CUESTIONES CONTROVERTIDAS

Habrà que esperar al texto definitivo de la reforma que entre en vigor para valorar con amplitud y extensión los distintos aspectos que la misma ofrezca, cuyo examen, además, excede al propósito de este breve apunte. Sin perjuicio de lo cual, se pueden mencionar, sin ánimo exhaustivo, algunas de las principales.

4.1. La *sede documental* adecuada (y por la que parece que se optará en la reforma en ciernes) son los estatutos sociales. Eludiendo así los pactos parasociales (de eficacia limitada a los firmantes y sus causahabientes, de publicidad limitada, no registral y, por su propia naturaleza, no vinculantes para la sociedad), el Protocolo familiar (de igual eficacia sólo interna y objeto de mera publicidad-noticia «no de su contenido» en el Registro Mercantil) y el Reglamento de Funcionamiento de la Junta general (de posición subordinada a los estatutos).

4.2. Los *requisitos o condiciones para la eficacia obligatoria de la cláusula* son los que, con carácter general, establece la Ley de Arbitraje: 1. Que del convenio arbitral se deduzca o se aprecie la voluntad de las partes de someter sus controversias a arbitraje. 2. La existencia de controversia o conflicto intersubjetivo, y 3. La disponibilidad del objeto. Y aunque expresamente no se mencionan, sí presupone los específicos de: 1. Escritura Pública. 2. Inscripción en el Registro Mercantil.

4.3. Tampoco parece alterar el principio de autonomía arbitral para analizar la validez y eficacia de la cláusula arbitral con independencia de la correspondiente validez y eficacia del contrato o sociedad en cuyos estatutos se encuentra inserta aquélla (*Kompetenz-Kompetenz Klausel*) o conjuntamente con ella, si hubiera comunicación o contagio de la causa de invalidez o ineficacia (art. 22 LA). En el bien entendido de que, en este último caso, no parece que dicha facultad alcance a la declaración arbitral de la nulidad radical o insubsanable de la sociedad (arts. 56 y 57 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto-Legislativo 1/2010, de 2 de julio), que, por estar afecta a los principios configuradores del tipo social (su constitución) y al interés público, no puede ser considerada como materia de libre disposición por las partes en conflicto.

4.4. Admite la *incorporación sucesiva de la cláusula arbitral*, pero con una mayoría muy cualificada. El voto unánime de todos los socios recogido en el Proyecto inicial del Gobierno ha sido sustituido por la mayoría de los dos tercios del capital tras el último trámite parlamentario referido, en consonancia con el criterio general de la doctrina (que ha razonado extensamente sobre el principio de mayoría como configurador de los dos tipos sociales principales, sobre la inexistencia de nuevas obligaciones o perjuicios para los socios y sobre el *veto de facto* en poder de un solo socio que supone la regla de la unanimidad).

Se justifica este criterio mayoritario reforzado «*en línea con la seguridad y transparencia que guía la reforma con carácter general*» (Exposición de Motivos) y quizá también por la razón no confesada de evitar la incorporación de una nueva causa de separación de socios que, aunque denostada como desproporcionada por algún sector de la doctrina, hubiera constituido otra garantía adecuada a tan sustancial modificación de la estructura organizativa societaria.

4.5. La referencia expresa a la genérica arbitrabilidad de «... *los conflictos que en ella se planteen*», introducida en la tramitación parlamentaria, parece distinguir dos clases de conflictos intrasocietarios arbitrables: unos que podrán quedar estatutariamente previstos y, de serlo, necesariamente resueltos mediante arbitraje institucional (impugnación de acuerdos sociales) y otros que no (el resto). En estos últimos, la solución arbitral (arbitraje *ad hoc*) exigirá su planteamiento y formalización con arreglo a las normas generales (Ley de Arbitraje), lo que parece convertir en redundante en este punto a la norma en ciernes.

4.6. En cuanto al *ámbito subjetivo de vinculación* de la cláusula podemos considerar:

- *La propia sociedad*, tanto por la identificación de la voluntad constituyente de los fundadores con la voluntad social, como por el carácter de «norma de autogobierno» que tienen los estatutos sociales para el ente social, como por los propios efectos que la norma atribuye al éxito de la impugnación (nulidad del acuerdo, publicidad material *erga omnes* mediante la inscripción en el Registro Mercantil y publicación en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil*).
- *Los socios*. Tanto los *presentes* en el momento del establecimiento de la cláusula (fundadores en el momento de la constitución, o totalidad de los socios en caso de incorporación posterior), como los *futuros o ulteriores*, ya que una vez inscrito el convenio arbitral estatutario, configurador de la posición de socio, vincula a los socios presentes y a sus sucesores, quienes al adquirir la acción o participación social se han adherido a los instrumentos contractuales que rigen el funcionamiento de la sociedad de la que pretenden formar parte y, si dentro de ellos está una cláusula compromisoria, quedarán vinculados por ella. En las palabras de la DGRN, ya citadas (Resolución de 19 de febrero de 1998), «*toda novación subjetiva de la posición de socio provoca una subrogación en la del anterior, aunque limitado a las controversias derivadas de la relación societaria*».

Supuestos discutidos lo son el del *ex socio* que pretende impugnar un acuerdo adoptado mientras él era socio y el de *quien litiga para serlo*. Parece que, en ambos casos, sólo una interpretación demasiado flexible permitiría su vinculación.

- La *comunidad posganancial*, la *herencia yacente*, la *comunidad hereditaria*, los *herederos* y los *legatarios* parece que deben considerarse concernidos: en la primera lo serán el cónyuge supérstite y los herederos, por los efectos propios de la disolución sin liquidación; en la segunda, todos los potencialmente involucrados en ella, por razón de la situación de pendencia que define; en la tercera, los aceptantes, por efecto de la indivisión y, en las dos últimas, los respectivos adquirentes, por efecto de la sucesión *mortis causa*. Si bien que el distinto título de sucesión puede presentar matices y dificultades diversas, a discernir en cada caso concreto (necesidad, o no, de la expresa aceptación de la cualidad de socio, efectos propios del legado de atribución o del meramente obligacional, etc.).
- Sin perjuicio de que existen opiniones defensoras de todas las posturas, nos parece que ni los *usufructuarios* ni los *acreedores pignoratícios* quedarían vinculados, a menos que los estatutos les atribuyeran, además de los derechos económicos correspondientes a su titularidad, otros derechos políticos como los de voto, información o impugnación de acuerdos sociales.
- Los *administradores* quedan expresamente vinculados por la norma, que hace suya la doctrina DGRN (Resolución 19 febrero 1998), según la cual «los administradores, aunque no ostenten la condición de socios, no por ello son terceros desvinculados del régimen estatutario en su relación orgánica con la sociedad». Lo que, por otra parte, no constituye sino una consecuencia de su deber de lealtad para con la sociedad (art. 226 TR Ley de Sociedades de Capital).
- Los *auditores* parecen excluidos por no ser considerados órganos de la sociedad y por quedar limitada su vinculación al contenido y consecuencias de la relación contractual extraestatutaria establecida con ella. Sin perjuicio de que cuando, además, fueren socios (en la medida que lo permitan sus normas de incompatibilidad) quedarían vinculados por razón de esta condición y no de aquélla.
- Los *liquidadores* parecen quedar vinculados si se les considera como el órgano de gestión y representación de la sociedad durante el período de liquidación. Existiendo no pocos autores quienes defienden también la exigibilidad de su responsabilidad a través del procedimiento arbitral (PERALES VISCASILLAS, MUÑOZ PÉREZ, GALLEGO SÁNCHEZ).
- Los *obligacionistas* parecen ser terceros no vinculados. Sin perjuicio de que opiniones muy fundadas consideran sujetos a la cláusula a los *titulares de obligaciones convertibles* en cuanto titulares del derecho de suscripción preferente o del de impugnación de los acuerdos sociales y como socios potenciales (OLAIZOLA MARTÍNEZ).

- Los *terceros*, por no ser parte del convenio arbitral, en principio, no quedan vinculados por la cláusula arbitral, sin perjuicio de su eficacia indirecta (refleja) por vía de su *oponibilidad*, entendida como respeto de los terceros a los efectos ya producidos entre las partes. Y todo ello sin perjuicio de la posible adhesión del tercero, posibilidad frecuentemente prevista en los reglamentos de procedimiento de las asociaciones de arbitraje (arbitraje institucional).
- Aunque el espacio más frecuente del arbitraje estatutario es el de la *sociedad cerrada y familiar*, nada impide su aplicación a la sociedad anónima, incluso a la *sociedad cotizada*. Siendo en la actualidad fácilmente superados los argumentos doctrinales que tradicionalmente han sido opuestos a su admisibilidad. Aunque en este último caso, la proyectada regla de la mayoría reforzada en la incorporación *a posteriori* parece que obligará, desde un punto de vista práctico, a tener prevista la cláusula en los estatutos originarios para hacer posible el arbitraje intrasocietario.

4.7. En lo relativo al *ámbito objetivo de arbitrabilidad*, se puede tener en cuenta:

- La norma en elaboración no parece contradecir la doctrina mayoritaria según la cual son arbitrables todo el amplio espectro de las impugnaciones de acuerdos *nulos* (con nulidad «caducable» o «relativa» «sanable por el mero transcurso del año») y *anulables*. Habrá de considerarse excluidos, únicamente, los contrarios al orden público, tanto general (p. ej., contrarios a la Constitución), como societario (contrarios a los principios configuradores del tipo social correspondiente), y considerando como tales todos aquellos cuya nulidad sea imprescriptible, no subsanable, ni convalidable.
- También parece que será posible la *subsanción de los acuerdos impugnados* (mediante cualesquiera de sus formas posibles: autoanulación o revocación, convalidación, confirmación, modificación, sustitución, incluso simple ratificación o renovación —en caso de defectos meramente formales—), dando lugar a la desaparición sobrevenida del objeto del arbitraje, con base en la análoga previsión de los artículos 204.3 y 207.2 TR de la Ley de Sociedades de Capital y 22 y 413 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, y con encaje en el artículo 38.2.c) de la Ley de Arbitraje vigente. Lo que, a su vez, sugiere como aconsejable hacer posible la concesión de plazo expreso por el árbitro para la subsanación, mediante la correspondiente previsión reglamentaria de procedimiento.
- La *impugnación de los acuerdos del Consejo de Administración* también puede ser objeto de la previsión arbitral estatutaria, siendo recomendada

por la doctrina especializada como medio especialmente eficaz, por su celeridad y discreción, elementos ambos indispensables para el buen desarrollo de las funciones del Consejo.

4.8. En cuanto a la *inscripción en el Registro Mercantil*:

- En la medida que ha de quedar incluida en los estatutos sociales la *cláusula arbitral* ha de reunir los requisitos y condiciones de inscribibilidad exigidas por la normativa reguladora del Registro Mercantil. Mediante Resolución de la DGRN, de 1 de octubre de 2001, quedó aprobada una cláusula-tipo, o modelo, confeccionada conjuntamente por las Cámaras Oficiales de Comercio, Industria y Navegación, el Colegio Nacional de Registradores y el Consejo General del Notariado, que sin duda se verá afectada por la modificación legal proyectada, y cuyo tenor es el siguiente:

«1. Toda controversia o conflicto de naturaleza societaria, entre la sociedad y los socios, entre los órganos de administración de la sociedad, cualquiera que sea su configuración estatutaria y los socios, o entre cualquiera de los anteriores, se resolverá definitivamente mediante arbitraje de Derecho por uno o más árbitros, en el marco de la Corte, de conformidad con su Reglamento y Estatuto, a la que se encomienda la administración del arbitraje y la designación del árbitro o del tribunal arbitral.

2. Todas las impugnaciones de acuerdos sociales o decisiones adoptados en una misma Junta o en un mismo Consejo de Administración y basadas en causas de nulidad o de anulabilidad, se sustanciarán y decidirán en un mismo procedimiento arbitral.

3. La Corte no nombrará árbitro o árbitros en su caso, en los procedimientos arbitrales de impugnación de acuerdos o decisiones hasta transcurridos cuarenta días desde la fecha de la adopción del acuerdo o decisión impugnada y, si fueren inscribibles, desde la fecha de su publicación en el “Boletín Oficial del Registro Mercantil”.

4. En los procedimientos de impugnación de acuerdos sociales la propia Corte fijará el número de árbitros y designará y nombrará a todos ellos.

5. Los socios, por sí y por la sociedad que constituyen, hacen constar como futuras partes, su compromiso de cumplir el laudo que se dicte.»

- La *protocolización notarial del laudo* que se preveía obligatoria en el Proyecto del Gobierno cuando el acuerdo social anulado constara en documento notarial o el laudo fuera inscribible desaparece en el texto remitido al Congreso, tras el informe de la Ponencia y como consecuencia de una enmienda transaccional del grupo parlamentario Socialista con enmiendas de los grupos parlamentarios Mixto, Izquierda Republicana-Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya Verds, Popular, Catalán, Socialista y Vasco.

La actual previsión legal de la protocolización notarial como meramente potestativa (art. 37 Ley de Arbitraje) también queda suprimida en la reforma proyectada, por lo que, de este modo, en principio, la protocolización notarial del laudo sólo será obligatoria convencionalmente, cuando así lo prevean la cláusula arbitral o los estatutos sociales por evidentes razones de conveniencia en su ejecución o en su custodia indefinida.

Sin embargo, la imperativa inscripción (*«habrá de inscribirse»*) del laudo anulatorio del acuerdo social inscribible, la cancelación del acuerdo nulo inscrito y la cancelación de los asientos posteriores contradictorios en el Registro Mercantil obligan a resolver el problema del revestimiento formal idóneo del laudo para su acceso registral. Cuestión (debidamente) no abordada por la norma en elaboración y que habrá de quedar remitida a las generales reguladoras del Registro Mercantil y de los documentos que pueden acceder a él.

A dicho fin, debe repararse en que el necesario carácter público de la titulación exigida, la declaración de voluntad que conlleva la formulación del laudo (como también su mera asunción y el eventual parecer discrepante, caso de colegio arbitral) (*iuris dictio*) por los árbitros, y el hecho de que el laudo no es resolución judicial, unidos a la función notarial desplegada para la identificación, formulación del juicio de capacidad, control de legalidad y de asesoramiento a los otorgantes, parecen describir en su conjunto la esencia y contenido característico de la escritura pública (sea ésta de formulación directa del laudo, sea de elevación a público del laudo privada y previamente formulado), al tiempo que parecen configurarlo como vehículo documental idóneo para el acceso al Registro Mercantil de los laudos inscribibles.

El control de legalidad del notario nunca se extenderá al fondo del asunto resuelto por el laudo, a menos que sea contrario al orden público, la moral o las buenas costumbres o constituya delito. Siendo función del notario asesorar al árbitro para la corrección o subsanación de eventuales errores u omisiones que, sin afectar al fondo, puedan producir invalidez, ineficacia o constituir defecto para la inscripción.

V. APUNTE BIBLIOGRÁFICO

BOTANA AGRA, M.: «Acerca de la sumisión a arbitraje de la impugnación de acuerdos de sociedades anónimas», *Derecho de los Negocios*, núm. 100, año 10, *La Ley-Actualidad*, enero 1999.

CALAZA LÓPEZ, S.: «El arbitraje societario», *Boletín de la Facultad de Derecho*, núm. 21, Madrid, 2003.

CAMPO VILLEGAS, Elías: «El arbitraje en las sociedades mercantiles», *Revista Jurídica de Cataluña*, núm. 2, 1998. «El arbitraje societario en la nueva doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado y la reciente jurisprudencia del Tribunal Supremo», *Revista del Tribunal Arbitral de Barcelona*, núm. 10, 1998. «Artículo 37.3. Problemas de forma en el laudo arbitral», *Anuario de Justicia Alternativa. Derecho Arbitral*, núm. 5, Barcelona, 2004. «La función notarial en el arbitraje», *Tribunal Arbitral de Barcelona, Boletín*, núm. 7, Barcelona, 1995. «Temas de arbitraje societario vistos por un Notario», *La Notaría*, núms. 47-48, Barcelona, 2007. «Temas que sometidos a arbitraje pudieran ser contrarios al orden público o a normas imperativas», *Anuario de Justicia Alternativa*, núm. 8, Barcelona, 2007.

CREMADES, B.: «El arbitraje societario», *Revista de la Corte Española de Arbitraje*, Madrid, 2000-2001.

FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis: «Publicidad mercantil registral del procedimiento arbitral», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 612, 1992. «Sobre la arbitrabilidad de las controversias relativas a la impugnación de acuerdos sociales», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 609, 1995. «¿Cubre la cláusula estatutaria de arbitraje las controversias sobre validez de la transmisión de acciones o participaciones sociales?», *Revista del Tribunal Arbitral de Barcelona*, núm. 2, 2001.

GALLEGO SÁNCHEZ, E.: «Sobre el arbitraje estatutario. En particular, el de equidad», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 32, 2009.

GIMÉNEZ DUART, T.: «Impugnación de acuerdos sociales y otras cuestiones», *Tribunal Arbitral de Barcelona, Boletín*, núm. 4, 1992.

GÓMEZ PORRÚA, J. M.: «La cláusula compromisoria estatutaria y su aplicabilidad a la impugnación de acuerdos sociales en las sociedades de capital», Madrid, 2002.

ILLESCAS, R.: «No va más sobre la aplicabilidad de las cuestiones societarias», *Revista de Arbitraje Comercial y de Inversiones*, Madrid, 2008.

- MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M. T.: «Impugnación de acuerdos de Juntas Generales de las sociedades anónimas y arbitraje», *Revista de Sociedades*, núm. 11. «La modificación de los estatutos para extender la cláusula arbitral a las controversias sobre la impugnación de los acuerdos de la Junta General de una SRL. A propósito de la Sentencia del Tribunal Supremo de 9 de julio de 2007», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 30, Navarra, 2008.
- MUÑOZ PLANAS, J. M., y MUÑOZ PAREDES, J. M.: «Impugnación de acuerdos de la Junta General mediante arbitraje», Mc Graw Hill, Madrid, 2002.
- OLAIZOLA MARTÍNEZ, F.: «El arbitraje societario en los tiempos de la globalización», *Revista Jurídica del Notariado*, núm. 56, 2005.
- PERALES VISCASILLAS, P.: «Arbitrabilidad y convenio arbitral, ley 60/2003, de Arbitraje y Derecho Societario», Navarra, 2005.
- POLO, E.: «Introducción y ámbito de eficacia de la cláusula compromisoria en las sociedades mercantiles», Tribunal Arbitral de Barcelona, *Boletín*, 4, Barcelona, 1992.
- RODRÍGUEZ PÉREZ, C.: «Cláusula de Arbitraje», en “*Ley de Sociedades Profesionales. Comentarios notariales orientados a la práctica*”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, Consejo General del Notariado, 2010.
- RODRÍGUEZ ROBLERO, M. I.: «Impugnación de acuerdos sociales y arbitraje», Barcelona, 2010.
- SÁNCHEZ CALERO, F.; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., y ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A.: «Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles. Comisión General de Codificación. Sección de Derecho Mercantil, Ministerio de Justicia», Madrid, 2002.
- SUAREZ GONZÁLEZ, C.: «Arbitraje y derecho de sociedades», En *Libro-homenaje al profesor Fdo. Sánchez Calero*, Mc Graw Hill, Madrid, 2002.
- VICENT CHULIÁ, F.: «Arbitraje de impugnación de acuerdos sociales. Acto final», *Anuario de Justicia Alternativa. Derecho Arbitral*, núm. 1, Barcelona, 2001.

PRÁCTICA JURÍDICA

LA AUTOCONTRATACIÓN EN MATERIA SOCIETARIA Y EN LA FORMALIZACIÓN DE LOS NEGOCIOS BANCARIOS

CARLOS PÉREZ RAMOS

Notario de Montellano

SUMARIO: I. APROXIMACIÓN A LA FIGURA DEL AUTOCONTRATO. 1. Introducción. 2. Concepto. 3. Requisitos del autocontrato prohibido. 4. Sanción aplicable al autocontrato prohibido. *a) Acto nulo de pleno derecho. b) El autocontrato prohibido es un acto anulable por concurrir dolo. c) Acto jurídico incompleto.*—II. AUTOCONTRATO EN MATERIA DE SOCIEDADES. 1. Planteamiento. 2. El autocontrato en la constitución de sociedades mercantiles. 3. El autocontrato en la sociedad ya constituida. *a) Planteamiento. b) Regulación. c) Supuestos de autocontrato prohibido en sede de sociedades. d) ¿A quién corresponde salvar el autocontrato prohibido en materia de sociedades?* 1. El administrador de la sociedad. 2. Consejero delegado. 3. Apoderado voluntario de la sociedad. *e) Autocontrato en los grupos de sociedades.* 1. Concepto de grupo de sociedades. 2. Autocontrato en los grupos de sociedades. *f) Sanción aplicable al autocontrato prohibido en sede de sociedades. g) La actuación del notario ante el autocontrato.*—III. LA AUTOCONTRATACIÓN EN LA FORMALIZACIÓN DE LOS NEGOCIOS BANCARIOS. 1. Planteamiento. 2. Supuestos concretos. 3. El problema de la fianza, prenda o hipoteca en garantía de deuda ajena.

I. APROXIMACIÓN A LA FIGURA DEL AUTOCONTRATO¹

1. Introducción

Vamos a comenzar este trabajo con una aproximación general a la figura del autocontrato², para posteriormente detenernos en las peculiaridades que plantea en materia societaria y en la contratación bancaria.

En todo caso, hay que partir de tres ideas:

1.^a A pesar de la importancia que en los últimos tiempos ha adquirido la figura del autocontrato, es una figura escasamente regulada en nuestro ordenamiento jurídico, sin que exista una prohibición general de la misma, aunque sí prohibiciones concretas³. Por lo que fundamentalmente es un concepto elaborado por la doctrina⁴ y la jurisprudencia.

¹ Para DAVID PÉREZ MAYNAR en recuerdo de nuestras conversaciones sobre derecho, su cariño y amistad.

² Para ROCA-SASTRE, al que sigue FUGARDO ESTIVILL, J. M.: «La contratación consigo mismo y el conflicto de intereses (comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 12 de junio de 2001)». Revista *La Notaría*, del Colegio Notarial de Cataluña, núm. 1/2002, enero 2002: «aunque la expresión “autocontrato” se viene utilizando ampliamente por todos los operadores jurídicos, desde antiguo la doctrina se ha venido cuestionando su adecuación al considerar preferibles otras expresiones, como “contratos consigo mismo” o “acto jurídico consigo mismo”».

³ Entre las que podemos citar las siguientes: En el Código Civil: Los artículos 162 y 163 (es sede de patria potestad). Artículo 221 (para el tutor). Artículo 299 (sobre el defensor judicial). Artículo 1459 (referente a determinadas prohibiciones para comprar por sí o por persona alguna interpuesta). Y el Código de Comercio: En los artículos 267 (prohibición de autocontratación del comisionista sin el consentimiento del comitente). Y en el artículo 288 (sobre el factor).

⁴ Según DELGADO TRUYOLS, A. («La doble o múltiple representación y el autocontrato: Delimitación de supuestos», *Revista Jurídica del Notariado*, núm. 39, Madrid, 2001). Son tres las características del autocontrato en nuestro ordenamiento jurídico:

2.^a Inicialmente se negó la licitud del autocontrato, en base al argumento de que el contrato necesita el concurso de dos o más voluntades. No obstante, esta objeción se encuentra superada por la doctrina actual⁵, ya que si bien es cierto que en el autocontrato no concurren dos personas, sí lo hacen dos partes contratantes y dos voluntades, la propia y la del representado⁶.

3.^a Si bien la doctrina del autocontrato prohibido es aplicable a la representación voluntaria, legal y orgánica, parece que se construyó pensando en la representación voluntaria y de allí se extendió a los demás tipos de representación; por lo que en ocasiones, tal y como veremos, la aplicación a la representación orgánica de soluciones pensadas en principio para la representación voluntaria plantea problemas.

2. Concepto

En sentido amplio, para RIVERO HERNÁNDEZ⁷, hay autocontratación cuando una persona, actuando en nombre e interés propio y también en el de otra persona a quien representa, o en nombre de dos personas distintas cuyas respectivas representaciones ostenta, realiza un negocio que las relaciona y del que derivan consecuencias jurídicas para ambas.

De esta definición resultan dos conceptos diferentes, pero hermanados: la autocontratación y la doble o múltiple representación. Pues bien, la doctrina del autocontrato se aplica por extensión a los casos de doble o múltiple representa-

a) La ausencia de regulación legal de la figura, que fundamentalmente es de construcción doctrinal y jurisprudencial.

b) Aunque con peculiaridades propias, el autocontrato puede presentarse tanto en la representación legal como en la orgánica o la voluntaria.

c) La autocontratación no está prohibida en nuestro ordenamiento jurídico, aunque sí prohíbe determinados supuestos cuando se dan las circunstancias previstas en las normas legales que se refieren a esta materia.

⁵ Entre otros: DÍEZ DE ENTRESOTOS FORNS, M.: «El autocontrato», Madrid, 1990, DÍEZ-PICAZO, L.: «La representación en el Derecho privado», Editorial Civitas, Madrid, 1979, NAVARRO VIÑUALES J. M.: «Autocontratación y conflicto de intereses: especial referencia a la doctrina de la Dirección general de los Registros y del Notariado», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, tomo XLI, editorial La Ley, y FERNÁNDEZ LOZANO, J. L.: «La representación», *Instituciones de Derecho privado*, tomo I, volumen 2.º, coordinador: Jose Ángel Martínez Sanchiz.

⁶ Como nos recuerda FUGARDO ESTIVILL: «La contratación consigo mismo y el conflicto de intereses. Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 12 de junio de 2001», revista *La Notaría*, del Colegio Notarial de Cataluña, núm. 1/2002, enero 2002), actualmente el problema no se centra en la admisibilidad o no de la figura del contrato consigo mismo, sino en la determinación de los supuestos en que dicha figura resulta admisible y en los requisitos necesarios para encauzar o solventar, en su caso, el eventual conflicto de intereses. En definitiva, hay que dejar claro que el autocontrato sin más está admitido, lo prohibido será el autocontrato ilícito por existir conflicto de intereses.

⁷ RIVERO HERNÁNDEZ, F.: «Elementos de Derecho Civil», vol. III, por LACRUZ BERDEJO, J. L.: A. Luna Serrano y F. Rivero Hernández, Barcelona, Bosch, 1990.

ción. De manera que, en sentido amplio, cuando hablamos de autocontrato prohibido incluimos también el caso de doble o múltiple representación.

Es interesante, aunque minoritaria, la postura de ROCA-SASTRE y PUIG BRUTAU⁸, para quienes debería distinguirse entre la doble representación y el autocontrato. En cuanto a la primera, desde el punto de vista teórico, no existe razón para impedirla, pues el representante siempre *actúa en interés ajeno* y, por consiguiente, al no entrar en juego sus intereses propios, falta la base propicia para que el abuso se produzca. Y si abusara a favor de uno de los representados en perjuicio del otro será un caso de vulgar abuso o mala fe ante el que deberían jugar las normas generales.

Sin embargo, la generalidad de la doctrina y la jurisprudencia dentro del concepto amplio de autocontrato incluyen también la doble representación, dándoles el mismo tratamiento jurídico.

3. Requisitos del autocontrato prohibido

Siguiendo a NAVARRO VIÑUALES⁹, son los siguientes:

- Que exista una sola declaración de voluntad, y no la contraposición de voluntades típica de todo contrato.
- Que mediante el negocio se pongan en relación económica dos o más masas patrimoniales distintas.
- Que entre tales patrimonios puestos en relación negocial exista o pueda existir un *conflicto de intereses*. Que se dará en aquellos supuestos en los que la satisfacción del representante supone, como consecuencia natural, el sacrificio del representado. Posturas antagónicas que no pueden ser atendidas a la vez sin que una de ellas resulte perjudicada¹⁰. O bien expresado gráficamente, el conflicto de intereses equivale a peligro de daño; no puede haber beneficio para el representante sin daño para el representado¹¹.

⁸ ROCA-SASTRE y PUIG BRUTAU: «La representación voluntaria en el negocio jurídico», *Estudios de derecho privado*. volumen I, editorial Aranzadi.

⁹ NAVARRO VIÑUALES, J. M.: «Autocontratación y conflicto de intereses: especial referencia a la doctrina de la Dirección general de los Registros y del Notariado», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, tomo XLI, editorial La Ley. Así también DELGADO TRUYOLS, A.: «La doble o múltiple representación y el autocontrato: Delimitación de supuestos», *Revista Jurídica del Notariado*, núm. 39, Madrid, 2001, y FUGARDO ESTIVILL, J. M.: «La contratación consigo mismo y el conflicto de intereses (comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 12 de junio de 2001)», *Revista La Notaría*, del Colegio Notarial de Cataluña, núm. 1/2002, enero 2002.

¹⁰ Díez DE ENTRESOTOS FORNS, M.: «El autocontrato», Madrid, 1990.

¹¹ Para FUGARDO ESTIVILL, J. M.: «La contratación consigo mismo y el conflicto de intereses (comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 12 de junio de 2001)», revista *La Notaría*, del

La doctrina¹² deduce de la numerosa jurisprudencia y de los pronunciamientos de la Dirección General de los Registros y del Notariado¹³ que el autocontrato será admisible cuando *no haya conflicto de intereses* o bien, aunque exista el mismo, medie autorización del representado.

Vamos brevemente a examinar ambas circunstancias.

1. Respecto a la **ausencia de intereses contrapuestos**, no concurren cuando existe un *contenido contractual predeterminado o neutral* que solamente suponga ejecución del contrato por parte del representante (*nuntius* o ejecutor de actos decididos por voluntad ajena) o resulte ya elegida por el representado la persona con quien se ha de ejecutar, o bien las condiciones del contrato puedan determinarse de forma objetiva con un mecanismo o automatismo ajeno a la voluntad de las partes (por ej., determinación del precio según precios oficiales o de mercado en mercados de cotización corriente o fluida; previa concreción de los elementos esenciales del contrato, como precio, finca, persona del comprador o vendedor)¹⁴.

Asimismo, no se presentará conflicto de intereses cuando se trate de *intereses concurrentes* que pueden ser coincidentes, paralelos o comunes, e incluso distintos, siempre que se trate de intereses que sean *compatibles*¹⁵. No obstante, en los casos dudosos existe cierta tendencia, auspiciada por la jurisprudencia judicial y registral, a terciar contra la validez del negocio, lo que puede conllevar, según un

Colegio Notarial de Cataluña, núm. 1/2002, enero 2002): «En sentido amplio, el conflicto de intereses supone una situación de contraposición, oposición o contradicción entre los intereses pertenecientes a sujetos distintos. (...) la jurisprudencia del TS y en la doctrina de la DGRN, que generalmente se han limitado a apreciar la contraposición de intereses en el caso concreto, sin establecer un principio general, de aquí que, si no se consideran las circunstancias concurrentes en cada caso, sea difícil formular un concepto que sea válido para todas las situaciones».

¹² Entre otros: FUGARDO ESTIVILL, J. M.: «La contratación consigo mismo y el conflicto de intereses (comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 12 de junio de 2001)», revista *La Notaría*, del Colegio Notarial de Cataluña, núm. 1/2002, enero 2002; Díez-PICAZO, L.: «La representación en el Derecho Privado», editorial Civitas, Madrid, 1979.

¹³ STS 5 noviembre de 1956, 8 de noviembre 1989, 29 de octubre 1991, 29 de septiembre de 1994, 15 marzo 1996, 12 junio 2001.

¹⁴ FUGARDO ESTIVILL, J. M.: «La contratación consigo mismo y el conflicto de intereses (comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 12 de junio de 2001)», revista *La Notaría*, del Colegio Notarial de Cataluña, núm. 1/2002, enero 2002.

¹⁵ DÍAZ DE ENTRE-SOTOS FORNS, M.^a A.: «El autocontrato», Madrid, Tecnos, 1990. Nos propone una serie de tipo de negocios, actos o contratos consigo mismo en los que cabe apreciar que queda excluido el conflicto de intereses: a) Liberalidades en las que el representante es el donante y el representado sea el donatario: Se refiere este supuesto a las donaciones puras y simples, modales o con carga onerosa, siempre que en estos últimos casos el gravamen sea inferior al valor de lo donado. b) Actos de cumplimiento de una obligación contraída en los que el representado sea el deudor y el representante el acreedor: Se incluyen en este supuesto el cumplimiento o «pago» de deudas preestablecidas. No obstante el conflicto puede surgir en el supuesto de pago de obligaciones naturales, pago de deudas prescritas, pago efectuado anticipada o posteriormente al momento acordado, y pago por compensación voluntaria.

sector de la doctrina, a una interpretación restrictiva de los supuestos en los que es admisible el autocontrato.

2. Cuando, a pesar de concurrir intereses contrapuestos, el **representado hubiera autorizado el autocontrato**. Esta autorización puede ser genérica o específica¹⁶, pero debe poder deducirse de manera inequívoca y debe ser en principio expresa¹⁷, porque también se admite que pueda formularse tácitamente, especialmente cuando sea conforme con los usos de los negocios generalizados en el correspondiente ramo o sector de que se trate o pueda deducirse de los términos del apoderamiento o del contrato de gestión con el que mantenga una unidad causal.¹⁸

Por último, el hecho de que el representante haya sido autorizado para autocontratar, como dice DÍAZ DE ENTRE-SOTOS¹⁹, únicamente elimina la posibilidad

¹⁶ Una resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado en la hipótesis de una compraventa con precio irrisorio y autocontrato autorizado (R. 29 abril 1993) señala que para vender se exige que la enajenación tenga causa onerosa de verdadera compraventa y mal puede calificarse de compraventa aquella en que al menos la parte más importante de los bienes tiene como precio uno señalado por el mismo apoderado y comprador por cantidad que es trece veces inferior al valor fiscal comprobado.

En este caso, la doctrina ha cuestionado el acierto de la solución adoptada al poner de relieve que el precio de la compraventa ha de ser real, cierto y en dinero o signo que lo represente, pero nada se dice —como ocurre en el derecho catalán o navarro— que haya de ser justo, por lo que en el supuesto examinado no cabía hablar de simulación absoluta, considerándose que la calificación de una situación de hecho como es el precio —cuando en el poder se facultaba al apoderado para autocontratar— excede del ámbito propio de la calificación registral, pues ello obligaría a hacer constar en todos los casos el precio de los bienes en el correspondiente poder. La justificación utilizada en esta resolución por la DGRN se basó en que el poder autorizaba para realizar actos a título oneroso, pero no a título gratuito, lo que motivaba la existencia de una simulación relativa (donación con apariencia de venta).

¹⁷ Siguiendo varias Resoluciones podemos dibujar la postura de la Dirección General de los Registros y del Notariado respecto a la autorización previa para autocontratar:

— Cuando el poderdante conceda al apoderado las facultades necesarias con vista puesta en el posible conflicto de intereses, o cuando no pueda surgir éste al determinar el contenido del contrato (R. 23 enero 1943).

— Cuando exista «clara expresión» de que se faculta al representante para que actúe con el doble carácter (R. 4 mayo 1944).

— Cuando existan «facultades expresas» para «autocontratar» o celebrar el contrato, sin que sea bastante la atribución genérica de poderes o facultades (RR. 26 septiembre de 1951 y 11 diciembre de 1997).

— Cuando el representante esté «expresamente» autorizado para ello, o esté autorizado para el acto específico donde existe la contraposición (RR. 1 febrero 1980 y 11 mayo 1998).

— Cuando el potencial perjudicado haya convenido o autorizado a su representante para contratar o actuar como representante múltiple (R. 14 mayo 1998).

¹⁸ Señala la STS de 15 de marzo de 1996 que «La figura jurídica de la autocontratación está plenamente reconocida por nuestro ordenamiento jurídico, cuando la persona representada ha prestado explícitamente su consentimiento para la misma; entendiéndose la doctrina científica que si el representado ha admitido el riesgo de que el autocontrato se produzca, debe quedar vinculado por lo que haga el representante, a menos que exista una justa causa que le permita desvincularse de ello».

¹⁹ DÍAZ DE ENTRE-SOTOS FORNS. M.^a A.: «El autocontrato», Madrid, Tecnos, 1990.

de impugnar el autocontrato, pero no impide la reacción del representado frente al representante cuando, actuando amparado por dicha autorización, procediera de mala fe. Pero no estaríamos ya ante un autocontrato prohibido, sino ante un caso de *abuso de poder*.

Por último, el hecho de que el representante haya sido autorizado para autocontratar no excluye que el representado pueda proceder contra el mismo cuando en el ejercicio de la autorización conferida se haya actuado contra el *principio de buena fe o en forma abusiva o antisocial*.

4. Sanción aplicable al autocontrato prohibido

La doctrina ha discutido cuál es la sanción aplicable al autocontrato prohibido. Se ha calificado de un negocio nulo, anulable o incompleto. Vamos a examinar las diferentes posiciones.

a) Acto nulo de pleno derecho

Se basa en que en el autocontrato falta el consentimiento exigido por el artículo 1261 CC. Y en la aplicación del artículo 6.3 CC, que declara que los actos contrarios a una norma imperativa o prohibitiva son nulos de pleno derecho, ya que en el autocontrato ilícito se están incumpliendo normas imperativas, que serán bien los preceptos que aisladamente regulan casos de autocontrato prohibidos, o bien para aquellos casos no expresamente regulados, la vulneración de un principio general de carácter imperativo (el deber de diligencia e imparcialidad del representante, o la interpretación restrictiva de los poderes que en principio sólo se entienden concedidos para contratar con terceros).

Sin embargo, la postura de la nulidad de pleno derecho ha sido cuestionada por la doctrina, ya que es *diferente* el interés jurídico protegido en los distintos ámbitos. Mientras que en la representación legal prima una razón de orden público, como es la protección de menores e incapacitados, por lo que es defendible la nulidad absoluta; en la representación voluntaria y orgánica, lo que se trata es de proteger el interés del poderdante, por lo que no es tan justificable la defensa de la nulidad.

Además, como dice DÍEZ-PICAZO²⁰, la tesis de la nulidad tiene dos inconvenientes prácticos: que impediría al representado ratificar y que permitiría reclamar su nulidad a cualquier persona, incluido el autocontratante, que es obvio que está vinculado por lo que ha realizado.

²⁰ DÍEZ-PICAZO y PONCE DE LEÓN, L.: «El autocontrato en el derecho privado», editorial Civitas.

b) *El autocontrato prohibido es un acto anulable por concurrir dolo*

Toda vez que habrá abuso de poder, pues se emplea el poder en contra de su finalidad.

Sin embargo, esta posición es rechazada, ya que supone que el autocontrato surtiría efectos mientras que el representado no solicitara su anulación. Y por la diferencia entre abuso de poder y autocontrato, ya que, como dice FERNÁNDEZ LOZANO²¹, el abuso de poder «supone una utilización del poder conferido, ajustándose a las instrucciones dadas y dentro de los límites, del mismo, pero contraria claramente a la finalidad para el cual fue concedido». Mientras que el autocontrato prohibido es una actuación fuera de los límites, aunque no necesariamente contraria a la finalidad del poder. Y como dice DÍAZ DE ENTRE-SOTOS²², se detecta *antes* del ejercicio del poder; mientras que el abuso se aprecia *después*.

c) *Acto jurídico incompleto*

De manera que puede ser revocado, ratificado o permanecer incompleto y por tanto ineficaz. Esta tesis se basa en aplicar el artículo 1259.2 CC. Es la postura seguida por la mayoría de la doctrina y ha sido acogida por el Tribunal Supremo en la sentencia 19 de febrero de 2001 y por la DGRN en Resolución de 11 de diciembre de 1997 y 2 de diciembre de 1998.

En cuanto a la ratificación por parte del representado del negocio incompleto debemos destacar dos ideas:

1.^a En el caso de doble o múltiple representación, la ratificación deberá provenir de cada uno de los representados.

2.^a Respecto a los *efectos* de la ratificación, la doctrina se halla dividida:

Una postura minoritaria considera que, en principio, la ratificación no tiene carácter retroactivo (y si se pactara sólo sería retroactivo *inter partes*, no frente a terceros), ya que el negocio sólo existe cuando se da la confluencia de ambas voluntades, y ello se produce en el momento de la ratificación. Y los artículos 1259 CC y 1727 CC no se refieren al efecto retroactivo de la ratificación, frente al 1.313 CC, que admite ese efecto para la confirmación.

Sin embargo, la doctrina mayoritaria²³ y la jurisprudencia (STS de 12 de diciembre de 1989 y Resolución DGRN de 2 de diciembre de 1998²⁴) defienden

²¹ FERNÁNDEZ LOZANO, J. L.: «La representación», *Instituciones de Derecho privado*; tomo I, volumen 2.º, coordinador: Jose Ángel Martínez-Sanchiz.

²² DÍAZ DE ENTRE-SOTOS FORNS, M.^a A.: «El autocontrato», Madrid, Tecnos, 1990.

²³ NAVARRO VIÑUALES, DÍEZ-PICAZO, FERNÁNDEZ LOZANO, en las obras citadas.

²⁴ Que ante un autocontrato inscrito, entrada una anotación de embargo y luego ratificada por la Junta general hace prevalecer la anotación, por lo que es indiferente la buena o mala fe del tercero.

que tiene la ratificación *efectos retroactivos, sin necesidad de pactarlo expresamente, sin perjuicio del respeto de los derechos adquiridos entretanto por terceros.*

Así resulta, como señala FERNÁNDEZ LOZANO, de la aplicación analógica de lo dispuesto para las obligaciones condicionales de dar del artículo 1120 CC y lo dispuesto para la confirmación de los contratos en el 1313 CC. Y como sostiene DÍEZ-PICAZO, por ser la solución más conforme con la voluntad de todos los interesados, pero con el límite de que la retroactividad no afectara a terceros, ya que las partes pueden pactar la manera que entre ellos un acto les afectará, pero no pueden pactar la manera que afectará al tercero.

II. AUTOCONTRATO EN MATERIA DE SOCIEDADES

1. Planteamiento

Vistos los perfiles generales de la figura del autocontrato debemos ahora abordar el desarrollo del mismo en sede de sociedades mercantiles. Para lo que debemos distinguir dos momentos: al constituirse la sociedad o durante la vida de la misma.

Si bien, centraremos la parte fundamental de nuestro estudio en el autocontrato que afecta, una vez constituida la sociedad, a sus representantes orgánicos y voluntarios, vamos a continuación a hacer una somera referencia a la autocontratación que puede concurrir en la escritura de constitución de la sociedad²⁵.

2. El autocontrato en la constitución de sociedades mercantiles

Al constituirse la sociedad, el autocontrato tendrá lugar cuando dos o más fundadores son representados por la misma persona, que a su vez puede intervenir en el contrato además en su propio nombre como socio fundador o a los solos efectos de representar a los poderdantes²⁶.

En la doctrina nos hallamos fundamentalmente con tres posiciones. De un lado están aquellos que sostienen que en la constitución de sociedad, cuando alguno de los fundadores intervenga a través de representante, siempre concurrirá autocon-

²⁵ Para lo que nos basaremos fundamentalmente en el excelente artículo de Fernando Olaizola en la *Revista Jurídica del Notariado*. Ya se sabe que si se copia de un libro lo llamarán «plagio». Si se copia de dos o más lo llamaremos «investigación»...

²⁶ Si concurriera alguno de los supuestos que, como veremos, pueden ser calificados de conflictivos si el favorecido no es el mismo representante, sino otro socio, no estaremos ante un autocontrato prohibido, sino ante un abuso de poder, que se desenvolverá en la relación representante-representado.

trato prohibido, toda vez que existen intereses contrapuestos al pretender cada socio obtener la mayor rentabilidad posible de su inversión²⁷. Otros, en cambio, entienden que no hay obstáculo para que se constituya una sociedad a través de representante²⁸.

Por último, se encuentran aquellos que, junto a la DGRN en su Resolución de 14 mayo 1998, sostienen que en principio en la constitución de la sociedad no habrá intereses contrapuestos, sino paralelos, ya que tanto el socio representante como el representado quieren constituir la sociedad.

Aunque habrá una serie de aspectos relacionados con la constitución de la sociedad en la que sí puede haber conflicto²⁹. Que según la Resolución de la DGRN de 14 de mayo de 1998 serán aquellos que tengan carácter de pacto contractual irrevocable, por lo que no podrán ser modificados a través de los acuerdos de la Junta general.

Aunque habrá que atender a cada caso concreto, el potencial conflicto se dará en la determinación de lo que haya de aportarse a la sociedad y el modo en que el beneficio de la misma, una vez obtenido, se repartirá entre los socios³⁰. En definitiva, se basa en la idea que si bien hay un interés superior, que es el de constituir la sociedad, donde no puede haber conflicto de intereses, también existe el deseo individual de obtener los beneficios máximos con el menor riesgo³¹.

²⁷ Esta posición la sostiene, entre otros, DÍEZ-PICAZO en «La representación en el derecho privado», Civitas, 1979, quien nos dice: «Del mismo modo, puede existir —y normalmente emitirá— contraste de intereses aun cuando el negocio presuponga declaraciones de voluntad de las partes que vayan en la misma Dirección (por ejemplo, contrato de sociedad). Aunque no haya sinagrama basta que las posiciones puedan ser distintas (v. gr., participación en el haber social, etc.) para que el conflicto de intereses pueda surgir. Parecen también asumir esta posición DÍAZ DE ENTRE-SOTOS FORNS: en «El autocontrato», Tecnos, 1990.

URÍA: en «Derecho Mercantil», Marcial Pons, entiende que cuando en la escritura fundacional asista un solo fundador que represente a todos los demás concurrirá una causa de nulidad de la sociedad por falta de «voluntad efectiva». Y CABANAS TREJO y BONARDELL LENZANO, en «Comentarios a la Ley de Sociedad Anónima», Bosch, 1997, parecen presuponer que se da un potencial conflicto de intereses.

²⁸ Así, JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO, en «Comentarios al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles», tomo XIV, volumen 1.º A, Civitas, 1999; VENTOSO ESCRIBANO: «Constitución de Sociedades Anónimas», Colex, 1991, y ARANGUREN URRIZA: «La Sociedad de Responsabilidad Limitada», tomo II, Trivium, 1998.

²⁹ FERNÁNDEZ LOZANO, J. L.: «Instituciones de Derecho Privado», tomo I, volumen 2.º, *Civitas-Consejo General del Notariado*.

³⁰ OLAIZOLA MARTÍNEZ, F.: «El autocontrato en la constitución de sociedades mercantiles: una reconsideración de la jurisprudencia registral», *Revista Jurídica del Notariado*, número 61, enero-marzo, 2007.

³¹ RSDGRN 9 de marzo de 1943. Así, CÁMARA: «Obviamente al proponerse los socios crear una empresa mercantil colectiva, sus intereses son coincidentes. Sin embargo, no es menos cierto que, a través de la sociedad, se persigue un interés particular e individual (...): realizar la aportación más reducida posible para conseguir la máxima utilidad». Y PAZ-ARES, C.: «la sociedad presenta

Siguiendo a OLAIZOLA³² señalaremos los diferentes supuestos de conflicto de intereses que pueden darse en el contrato de constitución de sociedad.

1. La realización de aportaciones no dinerarias. El conflicto se dará en la valoración que de las mismas haga el representado, sin que para el autor citado sea suficiente el informe de experto independiente, que no deja de ser una opinión todo lo cualificada que se quiera. Incluso doctrinalmente se sostiene que el experto debe limitarse a verificar que el bien aportado da cobertura suficiente al valor de las acciones que se asignen en pago, pero sin entrar a pronunciarse sobre cuál sea el valor real de ese bien.

2. Cuando el representante constituya en nombre del representado una sociedad personalista por cuyas deudas deba responder el mismo solidariamente. No en cambio en el caso de la sociedad anónima o limitada irregular porque, aunque haya responsabilidad solidaria por la aplicación de las normas de la sociedad colectiva, ya que ello es debido a situaciones extrínsecas al contrato de sociedad.

Respecto a la sociedad en formación habrá conflicto de intereses derivado de vincular solidariamente al representado con el representante o con otro representado cuya representación también ostente el segundo, en el caso de que se trate de una sociedad anónima con capital no íntegramente desembolsado en la que se autorice en la escritura de constitución a los administradores o a terceros para actuar en nombre de la sociedad en la fase previa a la inscripción.³³ Lo que tiene especial interés en la práctica en aquellos casos en que se haga constar en la escritura de constitución que la sociedad comenzará sus operaciones desde la fecha de otorgamiento de la misma, ya que, en virtud del artículo 37 TRLSC, salvo que la escritura o los estatutos sociales dispongan otra cosa, se entenderá que desde ese

una estructura de intereses ciertamente distinta a la de los contratos de cambio, mas no en el sentido de que falte un conflicto de intereses, sino en el sentido de que al lado del conflicto de intereses hay también un interés común...la contraposición de intereses se percibe pues tanto en lo que entra en la sociedad (la aportación) como en lo que sale de ella (la participación en el resultado)».

³² OLAIZOLA MARTÍNEZ, F.: «El autocontrato en la constitución de sociedades mercantiles: una reconsideración de la jurisprudencia registral», *Revista Jurídica del Notariado*, número 61, enero-marzo, 2007.

³³ El mismo artículo TRLSC sienta una regla de responsabilidad del socio frente al tercero acreedor social por la aportación prometida y aún no desembolsada. Ciertamente que el precepto no nos dice expresamente que la responsabilidad del socio sea solidaria, y cierto también que la solidaridad de deudores no se presume. Pero el apartado del mismo precepto se refiere al cese de la «responsabilidad solidaria...».

Distinto es el caso de la llamada responsabilidad diferencial que asumen los fundadores, ya que en este caso los socios responderán por ese déficit patrimonial directamente frente a la sociedad e indirectamente frente a los socios, quienes no dispondrán ahora de una acción directa contra los socios. De manera que para OLAIZOLA no habrá solidaridad, sino una obligación parciaria de cada socio de responder frente a la sociedad de la deuda proporcional a la cifra de capital asumido en el momento fundacional.

momento los administradores están facultados para el pleno desarrollo del objeto social y para realizar toda clase de actos y contratos.

3. Cuando en la escritura de constitución se atribuyan ventajas a algunos de los fundadores, o se imponga prima de emisión a cargo de alguno o algunos de los socios.

4. En caso de que algunas acciones estén enteramente desembolsadas y otras falten por desembolsar, puede existir potencial conflicto en la manera que se convenga la satisfacción de los dividendos pasivos, salvo el caso que fueran igual para todos los socios obligados al desembolso.

5. En cuanto a la determinación en los estatutos de la posición del socio y del funcionamiento de los órganos sociales. Como nos dice la DGRN, «de entrada» no puede apreciarse un riesgo para el representado, porque «escapan al control individual del socio, al estar sometidos al poder organizativo de la Junta general, y por tanto al principio mayoritario». Aunque CABANAS y BONARDELL³⁴ lo matizan, añadiendo que no habrá conflicto de intereses «en tanto los estatutos aprobados por el representante no alteren la previsión que había hecho el representado sobre su nivel de influencia en la sociedad». O como nos dice OLAIZOLA, el conflicto se dará siempre que por vía estatutaria se altere o asimetrice la proporcionalidad entre la participación social y los derechos políticos y económicos inherentes a la misma, o siempre que se establezcan de manera asimétrica las obligaciones de los socios, es decir, no sea cualitativamente idéntica. Siguiendo a este autor vamos a ir analizando los diferentes casos dudosos:

- a) Habrá conflicto de intereses si las acciones o participaciones no confieren los mismos derechos³⁵.
- b) También cuando se limiten el ejercicio de los derechos de asistencia y voto, e incluso tratándose de una Sociedad Limitada se atribuyan privilegios relativos al derecho de socio.
- c) La creación de acciones o participaciones sin voto, ya que habrá conflicto en la misma decisión de cambiar derechos políticos por votos³⁶. Y de acciones rescatables, ya que hay un potencial conflicto en tomar la deci-

³⁴ CABANAS TREJO y BONARDELL LENZANO: en *Comentarios a la Ley de Sociedad Anónima*, Bosch, 1997.

³⁵ En particular cuando prevean el pago de la cuota de liquidación al socio mediante la entrega de bienes determinados, sean los aportados por el mismo u otros distintos, por mucho que se atienda a su valor real al tiempo de aprobarse el proyecto de división del haber social entre los socios.

³⁶ Como nos dice PAZ-ARES, cambiar dividendos a cambio de votos. Además las acciones sin voto atribuyen privilegios en cuanto al dividendo, a la participación en el patrimonio resultante de la liquidación o a la posible reducción por pérdidas.

sión de que el representado sea titular de acciones que son rescatables y por tanto confieren una condición de socio de carácter claudicante.

- d) Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones cuando las mismas no afectan por igual a todas las acciones o participaciones sociales³⁷.
- e) El establecimiento en los estatutos de determinadas cusas de separación o exclusión en la medida de que con ellas se puede estar causalizando los motivos de alguno de los socios fundadores para concurrir al negocio fundacional.
- f) El establecimiento de prestaciones accesorias, salvo las que conlleven una obligación para todos los socios de realizar aportaciones dinerarias en proporción a su respectiva participación en el capital social.

6. El nombramiento en la escritura fundacional de los administradores: Algunos consideran que puede existir conflicto de intereses. Sin embargo, la DGRN³⁸ entiende que en el nombramiento del administrador en la escritura de constitución no hay riesgo para el apoderado, puesto que es una parte del contrato de constitución de la sociedad que forma parte de su contenido organizativo y son modificables por ulterior acuerdo de la Junta general.

Sí habrá potencial conflicto cuando el representante fije la retribución, o autorice que el administrador pueda hacer la competencia a la sociedad, o bien cuando se salve anticipadamente de la prohibición de autocontratar.

3. El autocontrato en la sociedad ya constituida

a) *Planteamiento*

La autocontratación, en materia de sociedades, existe cuando una persona interviene en nombre propio y como representante orgánico o voluntario de una socie-

³⁷ No habrá conflicto, según OLAIZOLA, cuando las causas que permiten denegar la transmisión establecidas en los estatutos consistan en exigir determinados requisitos a quienes pretenden adquirir la condición de socio, ya que afectarán por igual a todos los que pretendan ser nuevos socios (y yo añado no afectarán al representado que ya es socio). Más dudoso es el caso en que la autorización se haga en los estatutos depender de una determinada participación en el capital social que por la adquisición vaya a ostentar el adquirente y perder el transmitente, ya que entonces lo que se estará buscando normalmente será mantener el equilibrio de poderes en la sociedad, y por tanto velar por el interés particular de determinados socios.

³⁸ En Resolución 14 de mayo 1998.

dad, o bien cuando ostente la representación de dos o más sujetos en caso de doble o múltiple representación siempre que al menos uno de ellos sea una sociedad³⁹.

La justificación de su prohibición descansa en caso de los administradores en el artículo 226 del TRLSC, que ordena que los administradores desempeñen su cargo *como un representante leal en defensa del interés social*. Que para MARIMÓN⁴⁰ implica que el administrador, en el ejercicio de sus facultades como representante, deberá perseguir en todo momento el interés social y lo priorizará frente a su propio interés particular en aquellas situaciones en que ambos intereses pueden encontrarse en conflicto.

b) Regulación

Tanto la ley de Sociedades Anónimas como la ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada carecían de regulación expresa acerca del autocontrato, aunque contenían prohibiciones de autocontratos concretos en tres preceptos, recogidos también por el nuevo texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital:

- La llamada prohibición de competencia, impuesta a los administradores de las sociedades limitadas por el antiguo artículo 65 LSL, y extendida para todos los administradores de las sociedades de capital por el nuevo artículo 230 TRLSC.
- La relativa al establecimiento o la modificación del contrato de prestación de servicios o de obra entre la sociedad y uno de sus administradores (antiguo art. 67 LSL y actual art. 220 TR),
- La asistencia financiera del actual artículo 162 TR, antiguo artículo 10 LSL.

El nuevo texto refundido por el que se aprueba la Ley de Sociedades de Capital, de 1 de julio de 2010, sigue esta misma línea, con dos novedades destacables. En primer lugar, de su artículo 227; en nuestra opinión resulta una prohibición general del autocontrato en materia de sociedades, aunque quizá hubiera sido preferible mayor claridad al decir que «los administradores no podrán utilizar el nombre de la sociedad ni invocar su condición de administradores de la misma

³⁹ Así no habría autocontrato prohibido cuando, por ejemplo, el administrador único de la sociedad represente a la misma para aceptar una donación pura y simple en la que el mismo administrador, pero actuando en nombre propio, es el donante. O bien no habrá múltiple representación prohibida por no haber intereses opuestos, sino paralelos o confluyentes, cuando una misma persona representa a varias sociedades como representante orgánico o voluntario comparando por partes iguales una finca.

⁴⁰ MARIMÓN DURÁ, R.: «La asistencia financiera de una sociedad limitada a sus socios, administradores y otras sociedades de su grupo (del art. 10 LSRL al art. 162 TRLSC). 2.ª edición, editorial Thomson Reuters.

para la realización de operaciones por cuenta propia o de personas a ellos vinculadas». De este precepto resulta que se prohíbe al administrador actuar como tal en las operaciones en que además intervenga «por cuenta propia» (autocontrato) o «de personas a él vinculadas» (múltiple o doble representación).

Y en segundo lugar enuncia en su artículo 229 una regla general acerca del conflicto de intereses en que puede incurrir el administrador, quien, conforme a dicho precepto, deberá comunicar al Consejo de administración y, en su defecto, a los otros administradores o, en caso de administrador único, a la Junta general cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la sociedad. La concurrencia del conflicto de intereses conllevará para el administrador afectado que «se abstendrá de intervenir en los acuerdos o decisiones relativos a la operación a que el conflicto se refiera». Y concluye ordenando que «las situaciones de conflicto de intereses previstas en los apartados anteriores serán objeto de información en la memoria».

c) *Supuestos de autocontrato prohibido en sede de sociedades*

Hay que distinguir según la concreta estructura del órgano de administración:

1. Si el órgano de administración contrata con la sociedad, actuando en nombre propio y en representación de ésta, surge el supuesto típico de autocontrato.
2. Si el administrador contrata en nombre propio con la sociedad, pero ésta actúa a través de otro administrador con facultades suficientes, entonces no existe autocontrato ilícito, ya que no confluye el presupuesto del conflicto de intereses al *desaparecer el riesgo de parcialidad y de lesión*. Por tanto:
 - a) Un administrador solidario puede, actuando en nombre propio, celebrar el negocio jurídico con otro administrador solidario, que representa a la sociedad.
 - b) Si, siendo precisa la firma de dos de los tres administradores mancomunados, actúa uno de ellos en su propio nombre y los otros dos mancomunadamente en nombre de la sociedad.
3. Si se trata del Consejo de Administración: si acuerda, actuando en representación de la sociedad, contratar con uno de los consejeros, tal negocio es admisible. Sin embargo, en la votación decisoria de tal acuerdo se ha de suspender el derecho de voto a dicho consejero por encontrarse en una situación de conflicto de intereses (análogicamente con lo dispuesto por el antiguo art. 52 LSRL, actual art. 190 TRLSC).

4. Tratándose de consejeros delegados:
 - a) Si existen dos o más consejeros delegados solidarios: Uno de ellos actuando en representación de la sociedad puede contratar con otro consejero-delegado que actúa en nombre propio.
 - b) Cualquiera de los consejeros-delegados solidarios, obrando en representación de la sociedad, puede actuar con otro u otros miembros del Consejo que actúan en nombre propio.
 - c) El consejero delegado puede en nombre propio contratar con la sociedad, actuando en nombre de la sociedad la persona designada por el Consejo de administración, para ejecutar su acuerdo, en el que no participará el citado consejero-delegado.
 - d) También puede el consejero delegado contratar en nombre propio y en representación de la sociedad cuando ejecute un acuerdo previamente adoptado por ésta, aunque en la adopción de dicho acuerdo no habrá podido participar.
5. El caso del representante voluntario que comparece en nombre de la sociedad contratando con el administrador que actúa en su propio nombre: Pues bien, en principio, no concurre autocontratación prohibida, ya que hay dos voluntades distintas; sin embargo, siguiendo a ÁVILA NAVARRO y a la Resolución DGRN de 21 de mayo de 1993 y 2 de diciembre de 1998, hay que distinguir:

Si el poder de la persona que contrata con el administrador depende de éste en su *origen* (administrador nombró al apoderado), *mantenimiento* (puede revocarlo cuando desee) y, finalmente, *en su ejercicio* (el apoderado nombrado ha de ajustarse a las instrucciones que reciba del administrador concedente), entonces la relación de subordinación existente provoca que tal administrador mantenga la posibilidad de controlar tal negocio. Es decir, existe un *riesgo de parcialidad en el apoderado* de la sociedad porque está sujeto a la ascendencia, influencia o, si se prefiere, *poder de persuasión* del administrador. Por ello, aunque intervengan dos personas, se produce un supuesto asimilable al autocontrato.

Si el poder de la persona que contrata con el administrador no presenta la mencionada triple dependencia (así si el apoderado contrata con un miembro del Consejo de administración, o con uno de los administradores mancomunados; no en cambio si lo hace con el consejero delegado, el administrador único o uno de los solidarios), entonces el acto jurídico concertado no queda sujeto al régimen del autocontrato prohibido.

6. Vinculado al supuesto anterior es el caso del bien que se adquiere indirectamente, como el contemplado por una SAP de Cádiz de 28 de julio de 2005, en que el administrador único vendía en nombre de la sociedad un bien que era adquirido por su esposa para su sociedad de gananciales. En este caso no habría *strictu sensu* autocontrato, aunque se podría atacar alegando que existe conflicto de intereses o que es un supuesto subsumible en el artículo 1459 CC, que prohíbe al mandatario por sí o a través de persona interpuesta comprar un bien del mandante.
 7. El socio único puede contratar con la sociedad; es un caso de autocontrato legalmente permitido (art. 128 LSL, actual art. 16 TRLSC).
- d) *¿A quién corresponde salvar el autocontrato prohibido en materia de sociedades?*

Para resolver esta cuestión, que carece de expresa regulación, hay que diferenciar entre el administrador, el consejero delegado y el apoderado de la sociedad.

1. El administrador de la sociedad

Tratándose del autocontrato prohibido en el que incurra el representante orgánico de la sociedad, el determinar a qué órgano corresponde salvarlo incide en la respuesta que deba darse a los casos del autocontrato con el apoderado de la sociedad o con el consejero delegado.

La postura mayoritaria defiende que el autocontrato prohibido debe salvarse por la Junta general. Sostenida, entre otros⁴¹, por NAVARRO VIÑUALES⁴², ÁVILA NAVARRO⁴³, RUIZ-RICO⁴⁴ y FERNÁNDEZ LOZANO⁴⁵. Y la jurisprudencia, entre otras STS de 12 de mayo de 2001. Se apoyan en los siguientes argumentos:

1. Se infiere de varios preceptos del TRLSC, relativos a las Sociedades Limitadas, como el artículo 162 (asistencia financiera) y el artículo 220 (presta-

⁴¹ SEOANE DE LA PARRA, M.: *Boletín del Colegio de Registradores*, número 111.

⁴² NAVARRO VIÑUALES, J. M.: «Autocontratación y conflicto de intereses: especial referencia a la doctrina de la Dirección general de los Registros y del Notariado», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, tomo XLI, editorial La Ley.

⁴³ ÁVILA NAVARRO, P.: «La sociedad limitada», tomo I, *Constitución. Estatutos. Aportaciones. Participaciones. Junta general. Administración*, editorial Bosch.

⁴⁴ RUIZ-RICO RUIZ: en «Autocontrato Societario», Marcial Pons, *Ediciones Jurídicas y Sociales*, S. A., Madrid, 2002.

⁴⁵ FERNÁNDEZ LOZANO, J. L.: «La representación», *Instituciones de Derecho privado*; tomo I, volumen 2.º, coordinador: Jose Ángel Martínez-Sanchiz.

ción de servicios y de obra administrador-sociedad). E incluso del artículo 42 de la Ley de Cooperativas.

2. Si el administrador pudiera autorizar su propio autocontrato, su actuación excedería de los actos neutros y sería contrario al objeto social.

Por último, para FERNÁNDEZ LOZANO, el representante podrá actuar aunque no esté autorizado por la junta general cuando la misma hubiera delimitado sus facultades de tal manera que el representante se limite a actuar como un mero *nuntius*, esto es, que se limite a ejecutar un acuerdo de la Junta general. No obstante, en nuestra opinión, lo que en este caso ocurriría es que no habría autocontrato prohibido porque no habría conflicto de intereses, al haberse salvado por la Junta general.

A pesar de los argumentos de la postura mayoritaria, considero que puede llegarse a una **solución distinta**⁴⁶. Debemos partir de la premisa de que conceptualmente corresponde salvar el autocontrato prohibido al órgano de representación de la sociedad; esto es, al órgano de administración, y cuando la decisión recaiga en el mismo sujeto que debe ejecutar el negocio controvertido, por existir *riesgo de parcialidad*, corresponderá salvarlo a la Junta general. Es decir, lo que salva la Junta general no es el autocontrato prohibido, sino el conflicto de intereses. Se apoya en los siguientes argumentos:

1. Es verdad que de los preceptos citados podría deducir la máxima que en los casos que haya un eventual conflicto de intereses entre el administrador y la sociedad corresponde salvarlo a la Junta general. Sin embargo, la legislación societaria no determina *a quién corresponde salvar el autocontrato*, únicamente el *conflicto de intereses*. Ante el silencio de la ley, debemos acudir a la teoría general de la representación y dentro de ella a la doctrina del autocontrato. Según la misma, corresponde al *representado* salvar el autocontrato prohibido, bien sea previamente o posteriormente a través de la ratificación, y ¿quién es el representado en el caso del administrador? El representado es la propia sociedad, cuya gestión y representación corresponde al órgano de administración.

2. ¿Acaso no parece descabellado que si un administrador único compra un bien de la sociedad, el contrato afectado por autocontrato pueda ser luego ratificado por un nuevo administrador único distinto del primero?

⁴⁶ De los autores que he empleado como bibliografía únicamente he atisbado que puede tener una opinión similar a la que vamos a exponer GÓMEZ CLAVERÍA, P.: en «Comentarios a la resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 18 de julio de 2006 (BOE de 25 de agosto de 2006)», de la revista *La Notaría*, núms. 31-32, julio 2006.

3. Más aún, para la doctrina mayoritaria expuesta no habrá autocontrato prohibido por no haber conflicto de intereses cuando lo ejecute en representación de la sociedad el otro administrador solidario, o el Consejo de administración. ¿Por qué no permitir que estos mismos puedan autorizar el autocontrato?

En mi opinión, aplicando la doctrina general de la representación, el autocontrato prohibido se necesita salvar por el administrador de la sociedad, pero como en la decisión de salvar el propio autocontrato prohibido hay parcialidad (qué mayor parcialidad que ser el mismo interesado), corresponde salvarlo a la Junta general; órgano al que la ley encomienda salvar el conflicto de intereses entre la sociedad y su administrador. Idea en parte recogida por el nuevo artículo 227 TR, que impone al administrador comunicar el conflicto al órgano de administración, salvo que fuera el administrador único, en cuyo caso lo comunicará a la Junta general.

Siguiendo este razonamiento:

- Si fueran dos administradores solidarios, el autocontrato de uno se podría salvar por el otro.
- Más discutible sería el caso de dos administradores mancomunados. En principio se necesitaría salvar por ambos, pero creo que bastará uno solo, ya que el consentimiento del otro para formar de consuno el de la sociedad en cuanto órgano ya está prestado en el propio negocio afectado por autocontrato⁴⁷.
- En el caso del Consejo, se podría salvar por el mismo no computando los votos del consejero que es autorizado, ya que por el artículo 227 TRLSC debe abstenerse de existir intereses contrapuestos.

El obstáculo fundamental para la posición que estamos exponiendo es precisamente el principal argumento de la postura mayoritaria: que de varios preceptos de nuestra legislación societaria se puede deducir la regla general que para que el autocontrato en sede de sociedades pueda ser autorizado se necesita que dicha autorización provenga de la Junta general. Sin embargo, este argumento es criticable porque identifica el autocontrato prohibido con uno de sus requisitos, el conflicto de intereses (hay casos en que habrá autocontrato y no conflicto de intereses como, por ejemplo, cuando una misma persona es donante y representa a la sociedad aceptando en su nombre la donación pura y simple). Lo que ocurre es que, al autorizarse por la Junta general el conflicto de intereses, ya no puede haber autocontrato prohibido, dado que faltará uno de sus requisitos.

⁴⁷ Esta idea me la dio la notaria Blanca Palacios Guillén.

AUTORIZACIÓN DE LA JUNTA

Debe concederse en acuerdo ordinario, pues nada autoriza a introducir un quórum cualificado, salvo que lo pidan los estatutos. Tratándose de una Sociedad Limitada sería aplicable por extensión el artículo 190 TR (antiguo 52 LSL), por lo que no se computaría el voto del socio que además sea el administrador, cuyo autocontrato la Junta general pretende autorizar.

La cuestión más debatida es si la autorización puede concederse con carácter general.

Un sector de la doctrina y la DGRN, en resoluciones 26 de septiembre de 1951 y 11 de diciembre de 1997, niegan esta posibilidad, ya que:

1. Para ÁVILA NAVARRO infringiría el artículo 1256 CC, según el cual la validez y el cumplimiento de los contratos no pueden dejarse al arbitrio de uno de los contratantes.
2. El artículo 162 TR permite la asistencia financiera cuando se autorice por la Junta general «mediante acuerdo concreto para cada caso».
3. Ya que, como dice NAVARRO VIÑUALES, en la representación orgánica, a diferencia de lo que ocurre en la voluntaria, donde sí se admite, el ámbito de las facultades del representante viene legalmente definido.

Sin embargo, recientemente, la DGRN, en Resolución de 3 de diciembre de 2004, ha admitido dicha autorización genérica porque, si en sede de representación voluntaria se admite, *no puede ser distinta la solución para el caso de representación orgánica*⁴⁸.

Visto de esta manera, en principio no habría obstáculo para autorizar con carácter general el autocontrato en los estatutos sociales. Sin embargo, desde el punto de vista práctico, tiene el inconveniente que para revocar dicha autorización no bastaría con la mayoría simple, sino que precisaría de las mayorías reforzadas previstas para modificar los mismos.

⁴⁸ Se basa en la idea recogida por la resolución de 15 de junio de 2004, que a su vez se apoya en la sentencia del Tribunal Supremo de 29 nov. 2001, que expresa constituye línea jurisprudencial constante en materia de autocontratación, según la cual «el autocontrato o negocio jurídico del representante consigo mismo es válido, en principio; no lo es cuando en casos concretos la ley lo prohíbe, porque advierte que puede haber conflicto de intereses y cuando, aunque la ley nada disponga, se produce tal conflicto; en todo caso, es válido cuando se ha autorizado expresamente en el poder de representación (...) sin que la previa autorización para contratar, aunque haya de constar con claridad, esté sujeta a requisitos especiales, por lo que salvo que otra cosa se disponga, no hay más exigencias que las del propio poder que modaliza».

Llegados a este punto, por coherencia con la postura por nosotros defendida, deberíamos en principio considerar que cabe la licencia general del autocontrato prestada tanto por la Junta general como por uno de los administradores solidarios, dos al menos de los mancomunados, o el Consejo a favor de uno de sus consejeros.

2. Consejero delegado

La doctrina respecto a qué órgano corresponde salvar el autocontrato prohibido del consejero delegado se encuentra dividida, aunque para aquellos que defienden que corresponde a la Junta general respecto a los administradores, la misma solución deberían sostener para el consejero-delegado, que no deja de ser un administrador. En todo caso, para algunos⁴⁹ corresponde al Consejo de administración, para otros a la Junta general, incluso algún autor propone que pueda salvarse por ambos⁵⁰. Esta última será nuestra posición.

La representación de la sociedad compete al órgano de administración, que en este caso es un Consejo de administración, de forma que *completar la representación incompleta* recae al órgano que ostenta dicha representación. Además es coherente con la doctrina de la dirección general en Resolución de 26 de noviembre de 2003, que declara que «la Junta general no está facultada para ratificar o autorizar la actuación del consejero-delegado, pues no es el órgano competente para ello. Tal competencia corresponde al Consejo de administración».

Lo que ocurre es que, si la Junta general sana el conflicto de intereses con la sociedad que confluía en el consejero delegado, ya no habrá autocontrato prohibido. De manera que indirectamente se habrá autorizado el mismo.

3. Apoderado voluntario de la sociedad

Se discute quién debe autorizar el autocontrato prohibido en que incurra el apoderado de la sociedad; o bien la Junta general, o bien el órgano de administración.

⁴⁹ Entre ellos, GIRÓN TENA. Y en esta dirección el informe Aldama (2003), sub.III.2.2, establece que la dispensa debería otorgarse por «el Consejo de Administración, o incluso la Junta general según la trascendencia de la decisión».

⁵⁰ Así, NAVARRO VIÑUALES nos dice que el autocontrato prohibido «deberá salvarse por la Junta general y probablemente también por el Consejo de administración». PUERTOLLANO, O.: para el que si se permitiera que el resto de los componentes del Consejo de Administración pudiera proceder a la dispensa, se correría el riesgo de que no se emitiera un juicio imparcial. Y asimismo considera que quienes postulan la competencia de los administradores no tienen en cuenta adecuadamente «la presión —manifiesta o encubierta— que el administrador interesado puede ejercer sobre sus compañeros».

Una parte de la doctrina⁵¹ y la DGRN, en las Resoluciones de 3 de diciembre de 2004 y 18 de julio de 2006 sostienen que corresponde conceder dicha autorización a la Junta general, ya que el administrador no puede autorizar al apoderado lo que no se puede autorizar a sí mismo.

Además podría aducirse que corresponde siempre a la Junta general salvar el autocontrato prohibido en el que incurra cualesquiera de los representantes de la sociedad (sean orgánicos o voluntarios). Que en mi opinión tendría que ser el argumento fundamental para aquellos (la mayoría), que consideran que el autocontrato prohibido del administrador debe ser autorizado por la Junta general.

De manera que el caso del apoderado de la sociedad es curioso porque, frente a la tendencia de construir la doctrina del autocontrato pensando en la representación voluntaria y luego extender sus conclusiones a la orgánica, en este supuesto se produce un movimiento inverso. Basándose en los preceptos que en nuestra legislación societaria atribuyen a la Junta general autorizar el conflicto de interés que afecte al órgano de administración, se crea una máxima elaborada para la representación orgánica que se extiende a la representación voluntaria.

Por otro lado, frente a la postura de la DGRN, no faltan autores⁵² que defiendan que corresponda al órgano de administración autorizar el autocontrato del apoderado.

Básicamente llegan a esta conclusión tras poner en duda el argumento fundamental en que la DGRN se apoya para defender que la autorización debe proceder de la Junta, esto es, que nadie puede delegar lo que no tiene y por ello el administrador no puede salvar el autocontrato del apoderado porque no puede autorizar el suyo propio. Pues bien, este argumento es criticable, ya que en el caso del apoderado el conflicto de intereses que nos preocupa no es del administrador, sino el del apoderado de la sociedad.

Como dice RODRÍGUEZ PRIETO⁵³, el argumento de la DGRN puede servir para llegar a una conclusión contraria. Si el apoderado es un mero instrumento a través del cual actúa el administrador, la sujeción a sus directrices debe ser suficiente para excluirle de la limitación general del autocontrato (es decir, no sería como si autocontratara, sino que actuaría por sí y por el administrador).

⁵¹ HONORIO ROMERO: según la opinión que del mismo recoge NAVARRO-VIÑUALES en la revista *La Notaría*.

⁵² Como NAVARRO VIÑUALES o RODRÍGUEZ PRIETO, F.

⁵³ RODRÍGUEZ PRIETO, F.: «Poderes con facultades de autocontratación otorgados por administradores de sociedades mercantiles», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, número 53, junio 2010, Consejo General del Notariado.

Además, NAVARRO VIÑUALES⁵⁴ nos propone un argumento práctico. Si el apoderado que autocontrata con la sociedad manifiesta que lo hace en virtud de un mandato verbal, seguramente no encontraremos problemas a que el administrador único de la sociedad, en nombre de ésta, ratifique posteriormente lo hecho por tal mandatario verbal. ¿Y si lo puede hacer *a priori*, por qué no *a posteriori*?

Por mi parte, me parece esencial aplicar la doctrina general del autocontrato. De ésta resulta que se podrá salvar indirectamente cuando la Junta general autorice el conflicto de intereses y directamente cuando la autorización proceda del propio representado. El representado es la propia sociedad que se expresa y actúa por su órgano de administración, quién debe ser quien deba conceder apoderamientos o completarlos en caso de ser incompletos, como en el caso del autocontrato prohibido.

Parece una cierta contradicción que un administrador pueda realizar operaciones extraordinarias o ruinosas para la sociedad y no pueda autorizar el autocontrato del apoderado. ¿Cómo vamos a negar que pueda realizar operaciones ordinarias, como son la concesión de apoderamientos en nombre de la sociedad y la configuración de su contenido? Más aún cuando estamos hablando de una cláusula como la autorización de autocontrato, tan extendida en los poderes que casi ha adquirido el carácter de cláusula de estilo⁵⁵.

La idea fundamental es que nuestro derecho societario atribuye gran libertad al administrador porque la acompaña de responsabilidad. Puede salvar el autocontrato, pero si en virtud de su actuación perjudica a la sociedad deberá responder frente a la misma⁵⁶.

⁵⁴ NAVARRO VIÑUALES J. M.: «Autocontratación y conflicto de intereses: especial referencia a la doctrina de la Dirección general de los Registros y del Notariado», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, tomo XLI, editorial La Ley.

⁵⁵ La razón, a mi juicio, de que estas cláusulas permisivas se hayan extendido es el motivo práctico de que en sede de poderes, dado que son de interpretación estricta si se quiere que el poder dado sea útil, es más cómodo quedarse largo que corto. Para facilitar el ejercicio del poder más vale admitir el eventual conflicto de intereses en lugar de, ante el caso concreto, tener que hacer comparecer al poderdante o solicitar un nuevo poder. Me parece una tendencia peligrosa sobre la que los poderdantes deberían reflexionar; la figura del autocontrato prohibido y sobre todo su piedra angular, el conflicto de intereses, descansa en la máxima de evitar un posible perjuicio.

⁵⁶ Como nos dice GÓMEZ CLAVERÍA: «podemos llegar en la práctica a un auténtico levantamiento del velo en sede notarial-registral, cuando razones elementales de seguridad jurídica llevan a restringir la aplicación de esta teoría al ámbito judicial. Porque, en realidad, quien dio el poder no fue tal o cuál administrador, sino la sociedad a través de su órgano. Y el concreto administrador que confirió el poder responde de lo hecho por el apoderado, con toda la severidad que establece la legislación mercantil».

O bien, en palabras de Fernando RODRÍGUEZ PRIETO en la obra citada, «lo mismo que cualquier persona capaz, en el autogobierno de sus intereses, puede depositar su confianza en un apoderado incurrido en conflicto de intereses, y asumir las consecuencias de su elección, también la sociedad mercantil, a través de un órgano no contaminado por el conflicto, debe poder tener acceso

Pues bien, aunque desde el punto de vista teórico hay motivos para sostener que debe ser el administrador único quien deba asentir el autocontrato, reconozco que esta solución trasladada a la práctica se muestra con algunas dudas. Así, está claro que por no ser imparcial el administrador único no puede consentir su propio autocontrato, en esencia, su propio *conflicto de intereses*. Por la misma razón, no podrá nombrar a un apoderado que como sujeto intermedio concertara en nombre de la sociedad un negocio en el que él fuera la contraparte. Pero, ¿es imparcial cuando consiente el autocontrato del apoderado de la sociedad?

En principio, no tendríamos por qué dudar de su imparcialidad, aunque se me ocurre un caso discutible; el del administrador único que ante la imposibilidad de autocontratar con la sociedad nombrara como apoderado a una persona a él próxima a la que sí autorizara el autocontrato. Se podría producir un efecto interesante —sobre todo para el administrador único—; resulta que él, por sí solo, sin la previa autorización de la Junta general, no puede comprar un inmueble de la sociedad concurriendo en la escritura de venta como comprador en su propio nombre y como vendedor en nombre y representación de la sociedad. Tampoco podría acudir al subterfugio de nombrar a un apoderado que le venda el inmueble en representación de la sociedad; pero sí podría nombrar como apoderado de la sociedad a su cónyuge, autorizándolo para autocontratar; de manera que el apoderado sí podría vender el inmueble de la sociedad, que sería comprado por el mismo, probablemente con carácter presuntivamente ganancial, con lo que el inmueble pasa a ser propiedad como ganancial del administrador único de la sociedad...

Sin embargo, todos estos supuestos «al límite» pueden ser perfectamente reconducidos dentro de la teoría general del autocontrato. Apoyándonos en el artículo 1459.2 CC, que impide al representante «por sí o por persona intermedia» comprar bienes del representado, o entendiendo que el administrador incurre en un conflicto de intereses que debe ser salvado por la Junta general cuando pretende salvar el autocontrato de persona a él especialmente vinculada. El problema, como muchas veces en la práctica, será de «medida», ¿qué debemos entender con personas especialmente vinculadas? Podríamos aducir que son tales las enumeradas en la ley Concursal como personas especialmente relacionadas con el concursado a los efectos de la acción de reintegración⁵⁷. No obstante, creo estaríamos

a tal posibilidad. Y ninguna norma, o principio general del derecho extraído de aquéllas, puede sustentar la solución contraria».

⁵⁷ La Ley Concursal considera en el artículo 93, como personas especialmente relacionadas con el concursado, al cónyuge del mismo o incluso a los suegros, yernos o nueros, pero tratándose del deudor persona jurídica, no, en cambio, al cónyuge del administrador de la misma. Aunque el contrato celebrado por el apoderado consigo mismo amparándose en la autorización de autocontrato, en caso de concurso de la sociedad podría ser rescindible en virtud de la acción de reintegración de los artículos 71 y siguientes de la ley concursal, puesto que se presume en su número tercero, salvo prueba en contrario, el perjuicio patrimonial en los actos dispositivos a título oneroso realizados a favor de alguna de las personas especialmente relacionadas con el concursado, y según el 93.3, apartado segundo, se considera como tal a los apoderados generales de la sociedad.

yendo demasiado lejos. Desde la perspectiva notarial en aras de la seguridad jurídica preventiva podríamos exigir la autorización de la Junta general en casos muy claros de peligro de daño, que en mi opinión serían fundamentalmente aquellos que escondan el riesgo que finalmente un bien de la sociedad, a través del apoderado, pueda llegar a ser del administrador, como el del cónyuge citado, o el del apoderado que sea una sociedad, cuyo único socio fuese el administrador de la sociedad poderdante... En los demás casos sería un problema de responsabilidad del administrador para con la sociedad.

Expuestas las diferentes posiciones es conveniente llegar a una conclusión. Aunque los argumentos de la postura crítica con la DGRN puedan ser sensatos, es indudable que la misma en sus Resoluciones ha dejado claro que el administrador no puede salvar el autocontrato del representante voluntario de la sociedad. No obstante, entendemos que, aunque se siga la misma, se puede defender que ello no implica que el autocontrato prohibido deba salvarse siempre por la Junta general, bastará que lo consienta otro administrador conforme a la estructura adoptada por el órgano de administración. Así uno de los administradores solidarios, dos de los mancomunados distintos a los que conceden el poder o un acuerdo del Consejo de administración. Siguiendo la argumentación de la Dirección General, todos ellos no pueden salvar el autocontrato prohibido del apoderado por él nombrado, ya que carece de esa facultad para sí mismo; pero sí podrían salvar el del nombrado por el otro administrador. Y es que, en nuestra opinión, la idea que palpita al negar al administrador único la potestad de autorizar el autocontrato ilícito es presumir un riesgo de parcialidad, el cual desaparecerá cuando concurra además otro consentimiento.

e) *Autocontrato en los grupos de sociedades*

1. Concepto de grupo de sociedades

Doctrinalmente se entiende que estamos ante un «Grupo de Sociedades» cuando varias sociedades con personalidad jurídica propia y distinta desarrollan una empresa común bajo una *Dirección unitaria*.

Dicho concepto fue acogido en esencia por el artículo 4 LMV y por el artículo 42 CCom. Pero ha sido abandonado por la reforma de 4 de julio de 2007, tras la que del artículo 42 CCom, a la que se remite el artículo 4 LMV, también reformado, resulta que existe un grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras; y presumiendo dicho control cuando la sociedad dominante:

- a) Posea la mayoría de los derechos de voto de la sociedad dominada.
- b) Tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración.

- c) Pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con terceros, de la mayoría de los derechos de voto.
- d) Haya designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, y se presumirá esta circunstancia cuando la mayoría de los miembros del órgano de administración de la sociedad dominada sean miembros del órgano de administración o altos directivos de la sociedad dominante o de otra dominada por ésta.

2. Autocontrato en los grupos de sociedades

Aunque Catalina RUIZ-RICO considera que en cualquier contrato entre sociedades del mismo grupo existirá autocontrato debido a que existe una dirección única, entendemos que debemos hablar de autocontrato, o mejor dicho, doble representación en los grupos de sociedades cuando las partes del contrato son representadas por el mismo representante orgánico o voluntario.

El problema es que, en la contratación entre sociedades pertenecientes al mismo grupo, el interés de una de las sociedades contratantes puede encontrarse contrapuesto al de la otra y ser no obstante lo más conveniente para el interés del grupo.

Al haber una empresa común, el *interés del grupo* debe ser prioritario al interés de las distintas sociedades que lo componen. Por eso, aunque se dañara patrimonialmente a alguna de las sociedades dependientes, al beneficiar al grupo, no habría doble representación prohibida.

Ya que en todo caso, para hablar de doble representación prohibida, se requiere que exista «conflicto de intereses», y en la contratación entre sociedades pertenecientes al mismo grupo el interés de una de las sociedades contratantes puede encontrarse contrapuesto al de la otra y ser, no obstante, lo más conveniente para el interés del grupo.

Al haber una empresa común y una dirección común debe ser prioritario el interés del grupo respecto al interés de las distintas sociedades que lo componen. Por eso, aunque pudiera haber un conflicto de intereses individual, no lo hay respecto al grupo, por lo que no habría doble representación prohibida.

Esta idea resulta de la misma *razón de ser de los grupos de sociedades*, ya que es necesario el sometimiento del interés social de las sociedades dependientes al interés colectivo del conjunto, o al menos su coordinación con el mismo, lo cual conduce a justificar incluso la causación de perjuicios patrimoniales a las sociedades dependientes, siempre que el resultado final redunde en beneficio del interés del grupo.

Esta premisa se halla implícita en el antiguo artículo 10 LSL y actual artículo 162 TRLSC, que permite la concesión de préstamos, créditos, garantías y la asistencia financiera entre sociedades del mismo grupo.

Sin embargo, aunque como luego veremos este precepto se aplica a lo que, según el artículo 42 CCom anteriormente visto, se entiende por «grupo de sociedades», para MARIMÓN⁵⁸, el sacrificio del interés individual de cada sociedad a favor del interés del grupo sólo tiene sentido cuando estamos ante un «grupo de sociedades en sentido estricto», es decir, con una dirección única. Sólo en este caso se justifica que la doble representación no esté prohibida porque no concurre verdadero conflicto de intereses, ya que siempre debe prevalecer el interés del grupo.

Cuando no haya dirección única, aunque legalmente haya «grupo de sociedades» e incluso la sociedad dominante intervenga en la formación de la voluntad social de la dominada a través de su influencia en sus órganos sociales, esta participación no está orientada a crear una dirección única que busque el interés del grupo, sino a la protección de la inversión efectuada. De manera que al no haber nacido un «interés de grupo» no está justificado dar prioridad al interés de la sociedad dominante frente al de la dominada o dependiente; por lo que en caso de que una misma persona represente en un mismo negocio a la sociedad dominante y a la dominada o dependiente, al haber conflicto de intereses, estaremos ante una doble o múltiple representación ilícita.

Desde el punto de vista práctico, el que simplemente se alegue la existencia de un grupo de sociedades en pura teoría ya permitiría que cualquier doble representación que al mismo afectare fuera considerado lícita; pero la dificultad de conocer *a priori* cuál es el interés del grupo parece que debería llevarnos a negar su licitud, salvo los casos concretos del artículo 162 TR, aunque podría *a priori* salvarse por las sociedades del grupo, a través de sus respectivos órganos, tal y como hemos expuesto anteriormente.

¿Y si alguna de las sociedades del grupo afectadas por la doble representación fuese una Sociedad Anónima? Caben dos posturas:

1.^a Hay doble representación prohibida, ya que el artículo 162 TRLSC sólo se aplica a las sociedades limitadas, y si hubiera querido el legislador extender esta norma también a la SLL lo hubiera hecho, como así lo ha realizado el TR con muchas normas de la antigua LSL.

⁵⁸ MARIMÓN DURÁ, R.: «La asistencia financiera de una Sociedad Limitada a sus socios, administradores y otras sociedades de su grupo (del art. 10 LSRL al art. 162 TRLSC), 2.^a edición, editorial Thomson Reuters.

2.^a O bien entender que no hay doble representación prohibida, porque para MARIMÓN⁵⁹ cabe aplicar analógicamente el artículo 162 TR a la SA porque existe identidad de razón⁶⁰, y sobre todo que al haber un «interés superior del grupo» ya no hay conflicto de intereses.

f) *Sanción aplicable al autocontrato prohibido en sede de sociedades*

Ya vimos con carácter general el problema del tipo de ineficacia que es predicable respecto del autocontrato ilícito. Trasladando la cuestión al derecho de sociedades también se puede sostener que estamos ante un acto nulo, anulable o incompleto. Si bien debemos concluir que estamos ante un negocio incompleto, rechazando las demás construcciones dogmáticas.

Así, difícilmente se puede defender que se trata de un negocio nulo, ya que carecemos de una prohibición general de autocontrato en materia de sociedades.

En caso de anulabilidad, ésta descansaría en la concurrencia de un vicio del consentimiento, dado que la voluntad social no se ha formado correctamente. Además es la posición que respecto a las cooperativas sigue el artículo 42. Pero es criticable, ya que en sentido estricto no hay vicio del consentimiento, y desde una visión práctica implicaría reconocer que mientras no se impugnare produciría efectos.

Rechazadas las posiciones anteriores nos queda que sea un negocio incompleto y por tanto ineficaz mientras no sea autorizado, que tiene a su favor que acoge la posición que con carácter general, sea cual sea el tipo de representación, se defiende por la doctrina más segura. Y además permite reconducir la cuestión a un caso de insuficiencia de facultades representativas, de *falsus procurator*, que es lo que la doctrina mayoritaria sostiene para el caso del artículo 162 TR.

Una vez que nos hemos inclinado por dicha teoría debemos preguntarnos: *¿Cuáles son las consecuencias del negocio incompleto respecto de terceros?*⁶¹

En concreto, la falta de autorización del autocontrato, ¿impide que surta efectos frente a terceros o simplemente genera una responsabilidad interna del administrador?

⁵⁹ DURÁ RAFAEL, M.: «La asistencia financiera de una Sociedad Limitada a sus socios, administradores y otras sociedades de su grupo (del art. 10 LSRL al art. 162 TRLSC), 2.^a edición, editorial Thomson Reuters.

⁶⁰ La ratio del artículo 162 TR, tal y como se desprende de que la asistencia financiera deba ser autorizada por la Junta general, es el interés de los socios de que la operación se realice con la debida transparencia, y que los recursos de la sociedad se destinan al desarrollo del objeto social y no a favorecer a un determinado socio o administrador.

⁶¹ Por ejemplo, la entidad de crédito prestamista.

Se puede sostener que el negocio realizado será *ineficaz frente a terceros* mientras no concurra la autorización de la sociedad por los siguientes argumentos:

1. Es lo que se predica respecto a la representación voluntaria y resulta del artículo 1259 CC.
2. El negocio que implica un autocontrato ilícito supone un acto contrario al objeto social.
3. Es cierto que el objeto social no es límite para los administradores (art. 234 TLSC, antiguos arts. 129 LSA y 63 LSL), pero sí lo son las normas legales⁶².

En el autocontrato no nos encontramos ante un límite a las facultades de representación de los administradores procedente del objeto social delimitado en los estatutos, sino ante un límite legal a su ámbito competencial. La atribución de la competencia de salvar el conflicto de intereses a la Junta general supone que los administradores, al obviar el presupuesto legal, operan, no ya al margen del objeto social, sino más allá de la competencia que tienen legalmente atribuida, razón por la cual la sociedad no debe quedar vinculada por este acto, pudiendo oponer al tercero la falta de competencia del administrador. Es decir, como se desprende del artículo 34 del Anteproyecto de código de las sociedades mercantiles, la norma que determina que el objeto no limita las facultades de los administradores (actual art. 234 TR) sólo se aplica respecto a aquellos actos cuya competencia fuera exclusiva de los administradores.

4. En el caso de la asistencia financiera del artículo 162 TR, MARIMÓN⁶³ considera que podría resultar protegido el tercero que desconociera que la asistencia financiera prestada se encuentra en el supuesto de hecho de la norma (así, ignora que el prestatario es administrador o socio de la sociedad que confiere la asistencia financiera). Esta idea, trasladada al autocontrato prohibido, implicaría que el tercero nunca quedaría protegido porque siempre conoce que el administrador actúa por sí y por la sociedad o bien en representación de dos sociedades cuya representación ostenta.

A pesar de las razones expuestas entiendo que hay motivos convincentes para sostener que el autocontrato o doble representación prohibida ejecutado por el

⁶² Como pueden ser la prohibición de asistencia financiera, la prohibición de autocartera o tratándose de una SA la de adquirir bienes por importe superior al 10 por 100 del capital social durante los dos primeros años de vida de la sociedad sin autorización de la Junta general.

⁶³ MARIMÓN DURÁ, R.: «La asistencia financiera de una Sociedad Limitada a sus Socios, Administradores y otras Sociedades de su Grupo» (del art. 10 LSRL al art. 162 TRLSC), 2.ª edición, editorial Thomson Reuters.

administrador *producirá efectos frente a terceros* y simplemente generará una responsabilidad interna del administrador. Ya que:

1. Si bien es cierto que el autocontrato prohibido supone un caso de insuficiencia de facultades que en representación voluntaria conlleva que el representado no quede vinculado frente a tercero, estamos hablando de representación orgánica, y en sede de sociedades el objeto social no limita las facultades representativas de los administradores frente al tercero de buena fe.
2. No es verdad que el autocontrato suponga un acto contrario al objeto social, lo contrario será el negocio en sí mismo, no el autocontrato (así si el objeto es vender inmuebles, el que los compre el administrador no puede ser un acto contrario al objeto social). Es un caso de facultades insuficientes y no tiene sentido que la sociedad, salvo que se trate de un acto claramente denegatorio del objeto social, quede vinculada frente al tercero de buena fe y sin culpa grave y no lo quede en cambio en el caso de autocontrato.
3. Nos parece esencial la idea de que la ilimitación de las facultades de los administradores frente a los terceros de buena fe sólo concurre en el ámbito de las competencias que le son propias, no cuando es competencia de otro órgano. Pero en materia de autocontrato carecemos de una norma que con carácter general prohíba el mismo y ordene que corresponda salvarlo a la Junta general.

Reconozco que esta afirmación tiene el inconveniente que el mismo negocio y podría tener dos tratamientos distintos. Así, por ejemplo, el tercero no quedaría protegido si la sociedad limitada interviene como fiadora o hipotecante no deudora representada por el administrador que a su vez interviene en su propio nombre como prestatario, por el artículo 162 TLSC, cuando en cuanto autocontrato prohibido su ineficacia no sería oponible al tercero de buena fe. Sin embargo, el que perjudique a tercero, en este caso no significa que el autocontrato tenga distinto trato, sino que la prohibición no deriva en general de la institución del autocontrato, sino de la prohibición de asistencia financiera que tiene su propia justificación.

4. Es muy interesante alegar el artículo 42 de la ley de Cooperativas, que a pesar de sancionar el autocontrato con la anulabilidad deja «a salvo los derechos adquiridos de buena fe por terceros».

Este precepto nos muestra la solución que adopta el legislador ante un caso similar, ya que no deja de ser la cooperativa una manifestación del fenómeno societario.

Expuestas ambas tesis, de seguir la segunda se presenta un interesante problema de práctica notarial si decimos que el autocontrato ejecutado no producirá

efectos frente a terceros y únicamente generaría responsabilidad interna del administrador. Alegando esta circunstancia, ¿el notario podría autorizarlo? Lo que nos lleva a estudiar

g) *La actuación del notario ante el autocontrato*

La doctrina ha propuesto dos actitudes antagónicas. O bien el notario debe autorizar el negocio aunque perciba la existencia de un autocontrato ilícito, o bien precisamente por su concurrencia debe denegar su ministerio.

Comenzando con la posición favorable a que el notario autorice, ésta se sustenta en la premisa de que el autocontrato celebrado por el administrador ha de recibir el tratamiento correspondiente a los actos neutros.

El acto neutro es aquél que en abstracto no puede saberse si es o no contrario al objeto social, sino que dependerá en cada caso concreto de la finalidad perseguida por el mismo.

Y además carecemos de un precepto que en sede de sociedades prohíba expresamente el autocontrato y los preceptos de la Ley de Sociedades de Capital de que podría inferirse, como el artículo 227, que impide al administrador utilizar el nombre de la sociedad para la realización de operaciones por cuenta propia, o el artículo 229, que impone al administrador abstenerse cuando concurra conflicto de intereses y se hallan entre las normas que regulan los deberes de los administradores y puede entenderse que sólo afectan a la esfera interna.

A pesar de los argumentos expuestos, la posición mayoritariamente seguida en la doctrina y la jurisprudencia es que el notario, en presencia de un autocontrato prohibido, debe negarse a autorizar.

Se basa fundamentalmente en que la tesis contraria sólo tendría sentido si las facultades del administrador fueran omnímodas o generales; entonces su actuación sería válida, aun en el supuesto de autocontrato. Sin embargo, en nuestro derecho, como dicen varias resoluciones de la DGRN, el objeto social delimita el *mínimo*, pero también el *máximo*, de las facultades del administrador.

Y sobre todo, en la premisa de que en un autocontrato prohibido el administrador no está realizando un «acto neutro», sino un posible acto contrario al objeto social.

Expuestas las dos posiciones vamos a detenernos un momento a reflexionar. Ambas tesis ponen el acento en la relación del autocontrato ilícito con el objeto social. Para una es un acto neutro, para la otra un posible acto contrario al objeto social.

Pues bien, por mi parte, creo que debemos superar este argumento. El notario, ante un autocontrato ilícito, debe negarse a autorizar incluso aunque admitamos que estamos en presencia de un acto neutro.

Voy a explicarme. Si el autocontrato prohibido es un acto neutro, no supone ningún problema. ¿Y si fuera contrario al objeto social? En ese caso tampoco impediría su autorización, ya que el administrador puede vincular a la sociedad, incluso en los actos contrarios al objeto social. No hay que olvidar que la posición mayoritaria en la doctrina y en las Resoluciones de la DGRN es que el administrador únicamente no podría realizar los actos claramente contrarios o denegatorios del objeto social. De manera que el verdadero límite serían los actos denegatorios del objeto social los que impliquen una modificación encubierta del mismo; ni siquiera basta con que puedan contradecir el objeto social, es necesario que de forma patente y frontal lo contravengan.

Lo que lleva a preguntarnos: ¿es el autocontrato un acto claramente contrario o denegatorio del objeto social? A lo que debemos responder que en principio no lo es; únicamente lo será en la medida que lo sea el negocio de que se trate. Es decir, lo denegatorio del objeto social es el negocio en sí, con independencia de quién sea su destinatario.

En definitiva, la razón por la que el notario debe negarse a autorizar no depende de que el autocontrato prohibido sea un acto neutro o contrario al objeto social, sino que se sustenta en que el administrador carece de facultades para contratar consigo mismo.

Estamos ante un negocio incompleto (como reconoce la doctrina mayoritaria y la jurisprudencia), y es incompleto porque el administrador carece de facultades suficientes.

Es verdad que, en contra de esta línea argumental, se podría decir que también carece el administrador de facultades suficientes cuando ejecuta en nombre de la sociedad un acto no comprendido en el objeto social y el notario no sólo puede, sino que debe autorizar o intervenir el instrumento. Sin embargo, en mi opinión hay dos diferencias: Primera, en la práctica, en ocasiones es muy difícil calificar un acto como claramente contrario al objeto social. Prácticamente es imposible imaginar un acto que de alguna manera no beneficie a la sociedad, salvo que implique una afrenta al objeto social de tal calado, que conlleve una verdadera sustitución del mismo.

Y la segunda, no tenemos que olvidar que la regla general es la recogida en el número primero del artículo 234, por el que son facultades suficientes de representación las que se dirigen a realizar un acto comprendido en el objeto social. De manera que cuando un administrador realiza un acto no comprendido en el objeto

social habrá actuado sin facultades suficientes. Lo que ocurre es que esta regla general se excepciona cuando intervengan terceros de buena fe y sin culpa grave. En este caso, por ministerio de la ley, se considera que el administrador podrá vincular la sociedad. Lo que se puede interpretar como un caso más de protección de la apariencia y de la buena fe de los terceros o como que las facultades suficientes del administrador varían según con respecto a quién se empleen; por lo que frente a la sociedad o a los terceros de mala fe o no diligentes será siempre límite el objeto social.

Pero en todo caso, y es lo que quiero recalcar, de la ley se infiere el principio general que para que el administrador pueda representar a la sociedad debe tener facultades suficientes, y no las tiene en caso de contratar consigo mismo, ya que una de las máximas de cualquier clase de representación es que el representante debe actuar en interés del representado.

En definitiva, el administrador que autocontrata carece de facultades suficientes y estará ejecutando un negocio incompleto, por lo que el notario deberá exigir la preceptiva autorización.

Esta conclusión se refuerza además por un argumento práctico, sistemático y teleológico.

En cuanto al práctico debemos preguntarnos: ¿Qué sentido tiene que a un administrador no le apliquemos la prohibición de autocontrato derivada del artículo 1459.2 CC y si se lo hagamos con el director gerente o el apoderado general de la misma sociedad? ¿Acaso no podríamos interpretar que el precepto citado, cuando habla de mandatario, se refiere a cualquier «representante» incluido el orgánico?

Respecto al sistemático, no tendría sentido que la ley impusiera al administrador el deber de abstenerse cuando existe conflicto de intereses y, sin embargo, pudiéramos autorizar un autocontrato prohibido. Cuando por esencia, para ser prohibido, requiere la concurrencia de «conflicto de intereses». Es cierto que se podría decir que, aunque el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital impone el deber de abstenerse, su incumplimiento sólo afecta a la esfera interna. Sin embargo, lo mismo podría decirse de la asistencia financiera y parece claro que, ante un caso de asistencia financiera, el notario exigiría la preceptiva autorización de la Junta general.

Y por último, el teleológico. El régimen jurídico del autocontrato opera con carácter preventivo: propiamente no se trata de reparar un daño, que todavía no se ha producido, incluso no se sabe si se llegará a producir (ya que puede que la operación, aunque incurra en autocontrato prohibido, pueda ser útil a la sociedad), sino de prevenirlo. Lo que se conecta con una de las finalidades de la actuación notarial: proporcionar seguridad jurídica preventiva a través de uno de los atributos que mejor la definen, esto es, el control de legalidad.

III. LA AUTOCONTRATACIÓN EN LA FORMALIZACIÓN DE LOS NEGOCIOS BANCARIOS

1. Planteamiento

La autocontratación en los negocios bancarios es muy frecuente debido a que las entidades financieras, para minimizar los riesgos de impago, exigen como requisito para la concesión de crédito el refuerzo de la responsabilidad patrimonial del deudor, sea añadiendo un prestatario solidario o bien exigiendo la constitución de fianzas o hipotecas.

A la hora de buscar dichas garantías adicionales el cliente acude a personas cercanas, como sus progenitores, su cónyuge, o sociedades de las que es socio o administrador. Y son de tales personas de las que suele ostentar algún tipo de representación (sea legal, voluntaria u orgánica), lo que motiva el advenimiento del autocontrato prohibido.

Aunque DELGADO TRUYOLS⁶⁴ ha defendido que los criterios establecidos por la DGRN en supuestos de autocontrato deben ser más exigentes en el caso de garantías hipotecarias que los que hayan de requerirse en el caso de pólizas o escrituras de préstamo con garantía personal o real no hipotecaria, con el argumento de que el artículo 139 de la Ley Hipotecaria exige para constituir hipotecas en nombre de otro «poder especial bastante» y esto es *algo más que el «mandato expreso»*. Nosotros preferimos la postura de PRADES⁶⁵, para quien la importancia jurídica y económica de la hipoteca no justifica que el juicio del notario, a la hora de calificar la representación y la posible existencia de autocontrato prohibido, deba ser más exigente si la garantía es hipotecaria y más flexible si la garantía es personal o real no hipotecaria, y esto con independencia de que el negocio se formalice en escritura o en póliza. Más aún, nosotros añadimos que no es cuestión de cantidad (aunque no es raro que haya pólizas de cuantías altísimas), sino de calidad. Calidad predicable del control de legalidad practicado por el notario.

2. Supuestos concretos

Para estudiar la autocontratación en la formalización de los negocios bancarios debemos realizar un examen casuístico de las diversas hipótesis que pueden plantearse, tomando como punto de partida la recopilación que de los mismos ha hecho Jorge PRADES en la revista *Cuadernos de Derecho y Comercio*⁶⁶.

⁶⁴ «De nuevo sobre el autocontrato: dos problemas muy actuales», en la *Revista Jurídica del Notariado*, número 43, julio-septiembre, 2002.

⁶⁵ «Pólizas mercantiles y autocontrato», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, número 52, diciembre 2009, Consejo General del Notariado.

⁶⁶ PRADES LÓPEZ, J.: «Pólizas mercantiles y autocontrato», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, número 52, diciembre 2009, Consejo General del Notariado.

Dicho autor estudia dichos supuestos teniendo presente la doctrina establecida en diversas resoluciones de la DGRN, que extiende a otros semejantes formalizados en póliza entre los que se aprecia identidad de razón:

1. Préstamo en el que el prestatario interviene en su propio nombre y en nombre y representación del fiador, pignorante o hipotecante no deudor en virtud de poder general (con facultades suficientes, salvo por no autorizar el posible autocontrato):

En este caso, aunque el apoderado-prestario no vincula su patrimonio con el de su representado, sino el patrimonio de cada uno con el banco⁶⁷, según la RDGRN 14 de julio de 1998, estaremos ante un autocontrato prohibido, ya que resulta evidente la conexión entre ambos patrimonios, sin que pueda asegurarse que el negocio de garantía haya sido considerado del modo más conveniente y beneficioso para el representado.

2. Préstamo en el que intervienen como prestatarios solidarios ambos cónyuges, actuando uno de ellos en su propio nombre y en representación del otro en virtud de un poder general recíproco (en el que no se salva el posible autocontrato). O uno de los progenitores interviene en su propio nombre y en representación de uno de los hijos menor de edad, que será prestatario solidario. ¿Es suficiente el poder o la representación legal?

A favor de su suficiencia pueden alegarse los argumentos siguientes:

- Que no hay autocontrato porque no se representa a ambas partes contratantes, sino a ambos deudores que están en el mismo plano, por lo que no hay interés opuestos, sino *concurrentes o paralelos*.
- En el caso de los cónyuges, la finalidad de estos poderes es normalmente evitar la comparecencia de uno de ellos en la contratación habitual en el tráfico mercantil y financiero, pudiendo presumirse *ab initio* el consentimiento recíproco de ambos otorgantes en estos supuestos.
- Es lógico presumir que quien está facultado para concertar toda clase de operaciones bancarias por cuenta del representado puede perfectamente hacerlo como cotitular del préstamo.

También puede entenderse que estamos ante un autocontrato prohibido, de manera que las facultades representativas serán insuficientes, toda vez que la solidaridad determina necesariamente la conexión del patrimonio de ambos cónyuges, o del padre y del hijo, pudiendo ocurrir que el del representado responda

⁶⁷ En una doble relación contractual: deudor-banco; garante real o personal-banco.

del beneficio sólo obtenido por el del representante. Como nos dice la RS DGRN de 21 de junio de 2001, el negocio del que surja solidaridad entraña un conflicto, ya que por ser obligaciones solidarias el acreedor podrá reclamarle la totalidad, y el representado puede pasar a responder de obligaciones que no son suyas, y sí son del representante.

Y no tiene sentido que se afirme sin lugar a dudas que hay autocontrato prohibido cuando el representante es el prestatario y el representado el fiador y no cuando ambos son deudores solidarios, pues en el caso de la fianza se garantiza una deuda ajena y el fiador, por lo menos, goza de un derecho de reembolso, del que carece en caso de ser coprestatario solidario.

La misma discusión con los mismos argumentos se plantearía si además se pignorasen los derechos de una imposición a plazo fijo o determinadas participaciones de un fondo de inversión de la que fuesen titulares ambos cónyuges o uno sólo de ellos con carácter ganancial. Pero si el prestatario fuese únicamente el cónyuge representante y la prenda recayese sobre bienes de ambos o si los prestatarios fuesen ambos y lo dado en prenda privativo del cónyuge representado, para PRADES estaremos sin lugar a dudas ante un autocontrato prohibido⁶⁸.

3. Préstamo en el que la SL prestataria y la SA fiadora son representadas por la misma persona, administrador solidario o único de ambas sociedades.

Como paso previo hemos de destacar que hoy es cuestión pacífica que entre las facultades del administrador de las sociedades capitalistas se encuentra la de garantizar operaciones de terceros, al reputarse por la DRRN como actos neutros.

En el caso planteado, la DGRN, en Resolución de 20 de septiembre y 23 de octubre de 1989 y 21 de junio de 2001 considera que estamos ante una doble representación prohibida.

Aunque para Jorge PRADES hay que matizar que, al tratarse de un caso de doble representación, el conflicto de intereses es menos susceptible de presentarse. Es decir, está acogiendo la posición que vimos al principio del tema de ROCA-SASTRE y PUIG BRUTAU, que defienden que en este caso hay un menor riesgo de abuso. Por nuestra parte, aunque admitimos que el conflicto no es tan patente como en el autocontrato en sentido estricto, existe un riesgo de parcialidad, ya que puede querer favorecer a una sociedad frente a otra.

⁶⁸ También destacar que, en caso de los cónyuges, la pignोरación de un depósito bancario a plazo fijo que fuera ganancial y que estuviera a nombre de uno de ellos plantea el problema de si entendemos que realmente se dispone de dinero o bien del derecho de crédito que el depositante tiene contra la entidad bancaria consistente en exigir la devolución de lo prestado. En el primer caso, el cónyuge titular podría constituir la prenda por sí solo en virtud del artículo 1384 CC, mientras que en el segundo caso precisaría el consentimiento del otro cónyuge.

4. Préstamo en el que interviene en su propio nombre el prestatario y por el fiador otra persona que representa a su vez a una persona física y la sociedad de la que es administrador y socio único. No hay conflicto de intereses por múltiple representación (criterio de la Resolución de la DGRN de 5 de mayo de 2005), sino intereses concurrentes. En el caso de que el préstamo lo recibiera el socio único, aunque se pueda entender que es un conflicto aparente entre sociedad y socio único, deberá salvarse expresamente por la Junta con cumplimiento de las exigencias previstas en el artículo 128 antiguo LRSL y artículo 16 TRLSC.2.

3. El problema de la fianza, prenda o hipoteca en garantía de deuda ajena

Como nos dice RODRÍGUEZ-PRIETO⁶⁹, en contra de lo que pudiera parecer a primera vista, el deudor y el garante se encuentran entre sí en una situación de conflicto o contraposición de intereses, ya que no forman una única contraparte frente al acreedor, sino que en virtud de la garantía el deudor recibe un valor patrimonial: gracias a ella habrá obtenido el crédito, o lo habrá obtenido en mejores condiciones. Y frente a él el garante (fiador, pignorante e hipotecante no deudor) le estará dando ese valor patrimonial: aún cuando la fianza, prenda o hipoteca no se hagan nunca efectivas, no cabe duda que durante su vigencia sufre el fiador, pignorante e hipotecante no deudor un deterioro patrimonial, aunque sea sólo potencial.

Entre el fiador, pignorante e hipotecante no deudor existe, siempre, una relación que motiva que aquél le favorezca a éste con su garantía personal. Estas relaciones (denominadas de valuta), sin embargo, no suelen aflorar en el contrato⁷⁰. Y pueden responder a motivaciones muy diferentes:

1. Puede el garante actuar con «ánimo de liberalidad» por el mero deseo de favorecer, sin recibir por ello contraprestación alguna, por lo que en las relaciones internas habrá un acto gratuito. Es lo que frecuentemente se da entre familiares cercanos (caso de los padres que avalan a sus hijos para que éstos puedan acceder a un crédito hipotecario).
2. Pero cada vez con más frecuencia, la prestación de garantía por deuda ajena responde a la existencia de contratos marco de colaboración o acuerdos internos de garantía recíproca entre las partes, o a relaciones obligacionales y de dependencia que hacen que la relación de valuta deba

⁶⁹ RODRÍGUEZ-PRIETO, F.: «Panorama actual de las garantías personales y reales, mobiliarias e inmobiliarias, en el derecho privado español», *Revista Jurídica del Notariado*, Extraordinario 2004.

⁷⁰ RODRÍGUEZ-PRIETO, F.: «Panorama actual de las garantías personales y reales, mobiliarias e inmobiliarias, en el derecho privado español», *Revista Jurídica del Notariado*, Extraordinario 2004.

considerarse retribuida. Y este tipo de retribución evita que exista conflicto de intereses y por ello autocontrato prohibido.

Es interesante la **corriente jurisprudencial** (STS 8 de mayo 1984, 30 diciembre 1997 y sobre todo la reciente STS 21 marzo 2009), que considera que en ocasiones *la fianza no sólo se presta en beneficio del deudor sino del propio fiador, porque está interesado en la buena marcha de la propia deuda o bien el caso en que el fiador y el deudor componen un centro de imputación único.*

En estos casos, la STS de 21 de marzo de 2009 citada considera que el fiador no podría alegar, en virtud del artículo 1851 CC, la extinción de la fianza por la prórroga concedida al deudor por el acreedor sin su consentimiento. Incluso la STS de 28 de septiembre de 2001 considera que en los supuestos en que la fianza fuese prestada por uno de los cónyuges sin el consentimiento e intervención del otro, predominando la nota de liberalidad, surgirá a una deuda privativa que, sin embargo, será de la sociedad de gananciales cuando el afianzamiento constituido lo fuese en interés y beneficio de la familia, como en el caso de que el socio mayoritario de la sociedad afianzada fuese el otro cónyuge (en concreto, en el supuesto que dio lugar a la sentencia tenía un 80 por 100 del capital social)⁷¹.

Esta reflexión, aplicada a la autocontratación prohibida, implicaría que por haber un previo compromiso de mutua colaboración (yo te presto garantía hoy ayudándote a obtener crédito y tú me la prestarás mañana) o al estar el garante representado interesado en la buena marcha del deudor, no habría conflicto de intereses y, por tanto, autocontrato prohibido, ya que la garantía por deuda ajena se prestaría también en beneficio del fiador, pignorante o hipotecante no deudor.

Hasta cierto punto esta idea se encuentra contemplada por el legislador al tratar en el artículo 162 TRLSC de los «grupos de sociedades», pero desborda a los mismos. Así resulta que de la STS de 21 de marzo de 2009 se considere que los fiadores estaban interesados en la buena marcha de la deuda porque eran «*socios de la deudora y algunos de ellos eran, además, sus administradores*».

El problema en estos casos es que pueda aflorar la relación de valuta o el interés del garante. La duda sería si desde la perspectiva notarial bastaría una mera manifestación del administrador en la que declarase que existe dicha relación de colaboración o que concurre un grupo de sociedades para poder autorizar o intervenir el negocio afectado por autocontrato. Es una cuestión muy controvertida, que admite tres posibles soluciones:

⁷¹ Incluso CARRASCO PEREA nos dice que «en virtud de la relación de cobertura de que se trate, el hipotecante en interés propio puede no tener acción de regreso o bien la titularidad interna de la deuda pertenece al hipotecante y no al deudor». *Tratados de los derechos de garantía*; tomo I, editorial Thomson Aranzadi. CARRASCO PEREA, CORDERO LOBATO, MARÍN LÓPEZ.

Basta la manifestación del administrador, ya que es una cuestión interna que afecta a la relación del administrador con la sociedad; además es el criterio que adopta el Reglamento Notarial a los efectos de hacer constar que el objeto de la sociedad no ha sido modificado o que el administrador no ha sido cesado, lo cual puede afectar al ámbito de las facultades de representación del administrador.

PRADES⁷², que sigue esta postura, recomienda que se recoja como parte de la intervención de la póliza la certificación del administrador o la manifestación del apoderado (pues carece de facultad certificante).

En contra de la posición anterior se halla un principio de prudencia notarial, además de un argumento sustantivo; no tiene sentido que nos preocupemos en ejercer un control preventivo sobre el autocontrato prohibido, entendiendo que es un caso de limitación de las facultades del administrador y, por otro lado, reconduzcamos su tratamiento a una mera manifestación del administrador sancionable con una simple responsabilidad interna del mismo. Por lo que ya no serían suficientes las meras manifestaciones del administrador, sino que se debería acreditar por otros medios como, por ejemplo, en caso del grupo de sociedades a través de la presentación del acuerdo de la Junta general aprobando las cuentas anuales en el que constara que estamos ante un grupo de sociedades. O bien mediante la escritura pública que formalizara el acuerdo de colaboración.

Una tercera posición, intermedia entre las dos anteriores, es la que defiende que debemos ir caso por caso, pero debe bastar la mera manifestación en aquellos casos que el interés en la garantía prestado o la situación de control resulte de *la dominación de una sociedad por otra*, toda vez que en sede de blanqueo de capitales se está interpretando que a los efectos de identificar «titular real»⁷³ de las sociedades, tal y como tras la reciente ley 10/2010 exige su artículo 4, bastarán las meras manifestaciones del representante de la sociedad⁷⁴.

⁷² PRADES LÓPEZ, J.: «Pólizas mercantiles y autocontrato», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, número 52, diciembre 2009, Consejo General del Notariado.

⁷³ Que, según el artículo 4 de la ley 10/2010, serán la persona o personas físicas que en último término posean o controlen, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25 por 100 del capital o de los derechos de voto de una persona jurídica, o que por otros medios ejerzan el control, directo o indirecto, de la gestión de una persona jurídica.

⁷⁴ Así lo interpreta el propio Órgano Centralizado de Prevención del Blanqueo (OCP) en la Comunicación 3/2010, de 6 de julio.

COMENTARIOS DE JURISPRUDENCIA

**COMENTARIO A LA RESOLUCIÓN DE LA DIRECCIÓN
GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO
DE 2 DE NOVIEMBRE DE 2010**

MARÍA R. DE MIGUEL ROSES
Notario

La resolución que tratamos en este artículo resuelve un recurso planteado en relación a una escritura que contiene una **modificación de estatutos de una sociedad limitada**, que establece en el régimen de transmisión de las participaciones un **especial derecho de salida de los socios** por virtud del cual el socio, con determinados condicionamientos o cortapisas, **puede vender sus participaciones a la sociedad** y ésta está obligada a comprarlas.

En cuanto a la **forma de determinación del precio** de las participaciones se dispone que **cada dos años** la Junta general determinará el valor de las mismas sobre la base de los beneficios de los cuatro últimos ejercicios y el valor de los inmuebles de la sociedad. Para la primera valoración que se haga se tendrá en cuenta además el informe de un **asesor externo** a la sociedad.

Presentada la escritura **se inscribe el derecho de salida de los socios**, pero **se deniega la forma de fijación del precio** por entender que, en caso de ejercicio del derecho de separación, el precio debe ser fijado de forma imperativa **conforme al antiguo artículo 100 de la LSRL**.

Se trata de una interesantísima resolución que, modificando el criterio anterior, concede un mayor protagonismo al juego de la **AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD** en sede de sociedades limitadas.

En particular se plantea el juego de la autonomía de la voluntad sobre dos cuestiones:

- a) La posibilidad de crear a favor de los socios un derecho de separación *ad nutum*, es decir, un derecho de separación para cuyo ejercicio no sea necesario alegar causa alguna, que obligaría a la sociedad a comprar la participación del socio que deseara salir de ella, y

- b) La posibilidad de determinación en los estatutos del «valor razonable» en la transmisión de las participaciones en el caso de ejercicio del derecho de separación de un socio.

a) Derecho de separación *ad nutum*

El derecho de separación es el poder concedido a un socio para instar su baja de la sociedad con la consiguiente amortización de sus participaciones, y encuentra su fundamento en la protección de la minoría frente al carácter vinculante de los acuerdos de la mayoría, cuando eso suponga una modificación esencial de la situación del socio.

La ley prevé para ello **causas** legales de separación (art. 95 LSRL, hoy art. 346 LSC) y causas estatutarias (art. 96 LSRL, hoy art. 347 LSC).

Pero distinto de estos dos supuestos legalmente previstos, la doctrina plantea la validez de un derecho de salida regulado que dependa sólo de la simple decisión del socio, es decir, de un derecho de separación *ad nutum*, ejercitable **sin necesidad de alegar causa alguna**.

A favor de la admisibilidad del derecho de separación *ad nutum* se han esgrimido los siguientes argumentos:

- 1.º Que *no hay perjuicio ni a la sociedad ni a los terceros*. No perjudica a la sociedad, puesto que sólo cabría ejercitar la separación de conformidad con las exigencias de la **buena fe y tempestivamente**, siguiendo los parámetros previstos en el Código de Comercio para la sociedad colectiva. Tampoco perjudica a los terceros, porque la LSRL fija mecanismos de protección del acreedor en caso de reducción del capital social. En todo caso, la sociedad podría oponerse si se descapitaliza la sociedad.
- 2.º Existen una serie de *preceptos legales que admiten el derecho de separación «ad nutum»*. Así el artículo 225 CCom para la sociedad colectiva y los artículos 1.705 y 1.706 CC para la sociedad civil, que admiten la separación a voluntad del socio siempre que lo hagan de buena fe y de manera tempestiva:
 - Artículo 30.3 LSRL, para el caso de restricción total de la transmisibilidad de participaciones sociales.
 - A éstos habría que añadir el artículo 13.1 LSP, que concede este derecho a los socios profesionales en las sociedades constituidas por tiempo indefinido.

Sin embargo, la mayor parte de la doctrina se muestra en contra de la admisibilidad de un derecho de separación *ad nutum*, apuntando los siguientes argumentos:

- 1.º No es cierto que no se produzca el perjuicio a la sociedad y a los terceros. Especialmente se aduce que, aunque se pudiera considerar protegido a los acreedores por la responsabilidad prevista en el artículo 80 LSRL, la sociedad se vería seriamente afectada en la *estabilidad de su capital social*, lo que influiría en la marcha misma de la empresa.
- 2.º Los preceptos legales señalados responden a supuestos diferentes a la de los de la sociedad limitada, que justifican su existencia porque actúan como contrapeso a una vinculación indefinida de los socios.
- 3.º *El tenor literal del artículo 96 LSRL*, que habla de causas «distintas» de separación, no de una separación sin causa.
- 4.º *El respeto a los principios configuradores de la LSRL y a los Principios Generales del Derecho*. En fin, además de los principios anteriormente citados, la separación libre podría afectar a otros principios generales en materia contractual y societaria: por un lado, al principio de *irrevocabilidad* del contrato, ya que dejaría el cumplimiento del contrato a voluntad del socio separatista, en contra del artículo 1.256 CC; por otro, al principio de la *buena fe* contractual, pues el ejercicio podría ser desleal por parte del socio (1.258 CC).

Por su parte, la DGRN, ya en la Resolución de 25 de septiembre de 2003, recoge una postura ecléctica, dado que admite una cláusula de separación sin causa, pero siempre que de igual manera se prevean cautelas respecto a la oportunidad y preavisos, evitando que su ejercicio cause daño a la sociedad y terceros relacionados con ella, sin darles la oportunidad de adoptar medidas que les pongan a cubierto de sus efectos.

La **Resolución de 2 de noviembre de 2010 que comentamos**, admitiendo la existencia del derecho de separación por causas legales y estatutarias, **reconoce expresamente una especie de separación *ad nutum*** que da derecho al socio a transmitir sus participaciones con el correlativo deber de la sociedad a adquirirlas, si bien con determinadas cautelas para salvaguardar tanto el interés de los acreedores (dado que la escritura preveía medidas para la necesaria reducción del capital social) como los de la propia sociedad (conteniendo también la escritura un mecanismo para evitar el ejercicio abusivo de ese derecho que pudiera llevarla a su disolución).

Los argumentos esgrimidos por la Dirección General son los siguientes:

1. **La Exposición de Motivos de la Ley 2/1995**, según la cual se le da al derecho de separación del socios una gran amplitud, por el carácter cerra-

do de la sociedad y la falta de posibilidad de negociar libremente en el mercado la venta de las participaciones.

2. **Dicho derecho de separación** se configura para asegurar al socio una **razonable posibilidad** de transmitir sus participaciones, evitando quedar convertido en una suerte de «**prisionero de sus participaciones**».
3. Se otorga a los socios una **facultad adicional para imponer potestativamente** a la sociedad la obligación de adquirirlas por un valor determinable.

b) Determinación en los estatutos del «valor razonable»

La segunda de las cuestiones plantea el juego de la autonomía de la voluntad en la determinación del «valor razonable» en la transmisión de las participaciones en el caso de ejercicio del derecho de separación de un socio.

En sede de SL, y respecto del ejercicio de los derechos de separación y exclusión, como en los supuestos de adquisición *mortis causa*, la ley anterior (arts. 32 y 100) exigía que la valoración de las participaciones se realizara por un auditor de cuentas distinto del de la sociedad. Hoy la materia de halla recogida en los artículos 110 y 353 LSC.

En esta valoración de las participaciones del socio que se pretende separar entrarían en conflicto dos intereses:

- Por un lado, el interés del socio, que pretenderá obtener el mayor valor posible, y
- por otro lado el interés de la sociedad, que pretenderá una valoración que suponga el menor perjuicio patrimonial.

Ya hemos visto cuál es el régimen legal al respecto, así que en este caso la cuestión está en determinar si la disposición del anterior artículo 100 LSRL (hoy art. 353 LSC) tiene carácter **imperativo** o si, por el contrario, es norma **dispositiva** que permita establecer **regímenes estatutarios alternativos para la valoración** (como, por ejemplo, el valor contable).

En la doctrina se ha defendido la validez de este tipo de cláusulas aun en el supuesto de que arrojen valoraciones por debajo del valor real. Sus argumentos principales son:

- 1.º *La autonomía de la voluntad*: la ley sólo exige que se pague al socio el valor razonable, pero no prohíbe que esta cuestión se regule estatutaria-

mente y que, de común acuerdo al introducir la causa de separación o exclusión, los socios entiendan que es admisible la liquidación según el valor contable. La ratio de la norma es la protección del socio, no una razón de moralidad u orden público, de modo que el socio podría renunciar al valor real anticipadamente al prestar su consentimiento a la modificación estatutaria si así lo estima conveniente.

- 2.º *Argumento legal*: la prohibición del artículo 123.6 RRM no es un argumento en contra, pues se trata de una clara extralimitación reglamentaria. Y conviene recordar que la resolución de la DGRN de 3 de marzo de 1999, relativa al Registro Mercantil, se decanta por la inaplicación de los reglamentos ilegales.
- 3.º Un argumento *sistemático*: si se admite disposición contraria al principio de proporcionalidad en la cuota de liquidación y en el derecho al diviendo, no se ve por qué no es posible en sede de separación y exclusión alterar la valoración (arts. 84 y 119.1 LSRL). Además, si se prevé en la legislación especial, por ejemplo, en materia de seguros o cooperativas, no se advierte razón justificativa de una diferencia de trato.
- 4.º Un argumento *práctico*: que en ocasiones la solución legal sería excesiva. Piénsese en el supuesto de entrada de un gerente en la sociedad adquiriendo sus participaciones por el valor contable; luego dimite, se separa y habría que abonarle el valor real.
- 5.º Que, en fin, las normas sobre liquidación de la posición del socio *no son imperativas, sino dispositivas*. Por tanto, juega la autonomía privada, salvo que la cláusula de liquidación sea leonina o atente directamente contra los derechos de terceros.

Sin embargo, la mayor parte de la doctrina y una constante jurisprudencia, así como la doctrina oficial de la DGRN, rechazan expresamente la liquidación según valor contable. Argumentos:

- 1.º Que las normas sobre exclusión son imperativas, pues responde a una finalidad tuitiva, que es la protección del socio excluido. Con lo cual en todo caso debe abonarse el valor real o, como dice ahora la ley, razonable. Esto es lo que confirma tanto la LSRL como el artículo 123.6 RRM, que señala que «*no podrán inscribirse en el Registro Mercantil las restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones*».

Este es el argumento básico y recurrente, construyendo la DGRN una doctrina hasta ahora consolidada, según la cual existe un *derecho irrenunciable del socio que sale de la sociedad a obtener el valor real/razonable de sus participa-*

ciones, por lo que debe negarse la inscripción de cláusulas restrictivas de la transmisión que impidan *a priori* la obtención por el socio de tal valor real (res. DGRN de 30 de marzo de 1999).

- 2.º Esta posición ha encontrado su confirmación a nivel normativo con la Ley 44/2007, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que parece haber extendido la protección del socio a la determinación del método de valoración imponiendo que ésta obligatoriamente y de forma imperativa deba ser realizada por un auditor de cuentas distinto de la sociedad.

Este último argumento, sin embargo, tiene importantes detractores, que la consideran excesiva sobre todo en aquellas sociedades de **fuerte matiz personalista, como las familiares o profesionales**.

El artículo 16 de la LSP, de 15 de marzo de 2007, proporciona un argumento decisivo a favor de esta tesis al señalar que: «*El contrato social podrá establecer libremente criterios de valoración o cálculo con arreglo a los cuales haya de fijarse el importe de la cuota de liquidación que corresponda al socio profesional separado o excluido...*».

No olvidemos además que el RD 171/2007, de 9 de febrero, por el que se regula la publicidad de los protocolos familiares, reforma los artículos 114.2 y 175.2 del RRM para permitir que en la SA y en la SL pueda constar en la inscripción el establecimiento por pacto unánime entre los socios de los criterios y sistemas para la determinación previa del valor razonable de las acciones (o participaciones sociales) previstos para el caso de transmisión *inter vivos* o *mortis causa*.

Parece que en este punto la **Resolución de 2 de noviembre de 2010** adopta una postura intermedia, sosteniendo que el caso en cuestión no puede entenderse incluido en el supuesto del anterior artículo 100 LSRL, puesto que en los estatutos se configura una especie de derecho de separación *ad nutum*, si bien con determinadas cautelas para salvaguardar tanto los intereses de los acreedores (mediante las normas establecidas para la necesaria reducción del capital social) como los de la propia sociedad (evitando así que con el ejercicio abusivo de ese derecho pudieran llevar a la sociedad a su disolución).

Por tanto, parece dar a entender que, en relación a las causas de separación y exclusión legales, habrá de exigirse imperativamente el valor razonable, pero en este caso donde lo que se regula en los estatutos es un **beneficio adicional y potestativo** para los socios, con unas bases claras para su ejercicio, **habría de admitirse la previsión dirigida a determinar el valor real de las participaciones**.

Así la **revoca la nota de calificación**, permitiendo por tanto la inscripción de la especial forma de fijación del precio establecida en los estatutos de la sociedad.

Finalmente señala que si la fijación del precio por dicho sistema fuera abusiva, siempre le queda al socio el control judicial de ese extremo.

Encuentra su **apoyo legal** en la norma del artículo **175.2.b. del RRM**, norma introducida por el RD 171/2007, sobre publicidad de **protocolos familiares**, que permite la constancia en el Registro del «establecimiento por pacto unánime de los socios de los criterios y sistemas para la determinación del valor razonable de las participaciones sociales previstas para el caso de transmisiones *inter vivos* o *mortis causa*».

No obstante, la propia DGRN establece algunos **límites a este juego del principio de autonomía de la voluntad**, entendiendo que en este caso no se rebasan los límites generales (arts. 1.255 y 1.258 CC y 12.3 de la antigua LSRL). Pero insiste en que la determinación del valor de las participaciones sea «a través de un **sistema que no perturbe la realización del valor patrimonial** de las participaciones con una dificultad objetiva que sea prácticamente insalvable». Asimismo en la consideración de ese sistema de valoración jugarían los límites impuestos por los usos, la buena fe y la prohibición del abuso del derecho (arts. 1 y 57 CCom y 1.258, 1.287 y 1.291 CC).

No olvidemos que algunos autores en la doctrina ya han apuntado que la modificación estatutaria permitida por el artículo 175.2b RRM, tras la reforma de 2002, que tiene rango reglamentario, debería limitarse a la posibilidad de que por pacto unánime se establecieran criterios y sistemas para la determinación previa del valor razonable, que debería conducir necesariamente a un valor razonable objetivo (por ejemplo, encomendando la determinación del valor a un experto distinto del designado por el registrador mercantil), pero que no hay una absoluta libertad en este campo, como parece deducirse de la doctrina de la DGRN recogida en esta resolución.

Conclusión

Se produce con la resolución un giro en la interpretación de estas cláusulas, tan frecuentes y de contenido tan dispar en los estatutos, dando un mayor juego a la **autonomía de la voluntad en sede de SL**.

Así, respecto de la primera de las cuestiones planteadas, la DGRN reconoce expresamente la posibilidad de crear un derecho de separación *ad nutum*. Y respecto de la segunda, es decir, respecto de la valoración de las participaciones en el ejercicio del derecho de separación, a partir de la tímida regulación recogida en nuestro ordenamiento, la DGRN cambia de criterio, dando un mayor juego a la autonomía de la voluntad en sede de SL. No obstante, como acabamos de señalar, limita esta libertad a un derecho de separación que suponga una facultad adicio-

nal, distinto del legalmente reconocido y a un sistema que no perturbe la realización del valor patrimonial.

Probablemente, lo que subyace en la calificación del registrador es una pretensión de proteger a futuros socios que, sin consentir expresamente el régimen estatutario, puedan verse afectados por el mismo; sin embargo, excluida la posibilidad de introducir estas cláusulas por acuerdo mayoritario, decaen las razones para proteger a los futuros socios.

La participación social no es un título-valor, pero no por una decisión gratuita del legislador, sino por el carácter marcadamente contractual de la posición de socio. El derecho del socio no se independiza de la relación que le dio vida, hay una íntima relación con el contrato base, y por eso la transmisión de las participaciones sociales se aproxima a la cesión de contrato y exige en consentimiento de la sociedad.

Por tanto, si el nuevo socio se subroga en la posición contractual del transmitente debería quedar vinculado por las cláusulas estatutarias. Es cierto que en la práctica es posible que el socio desconozca la profundidad de las consecuencias de su decisión, pero ese es un problema distinto.

Por otra parte, en caso de una incorporación sobrevenida de estas cláusulas a través de la modificación estatutaria, podría sostenerse que se trata de una modificación que afecta al derecho individual del socio y exigiría consentimiento expreso (art. 292 LSC) sin que por el principio de las mayorías se pudiera vincular a quien no las haya admitido expresamente.

Por tanto, si un socio acepta voluntariamente una cláusula estatutaria de valoración de sus participaciones, no hay razón para entender que deba ser protegido por la ley, incluso por encima de su voluntad.

Puede sostenerse, como propone Juan PÉREZ HEREZA, que la ley establece un régimen **supletorio y dispositivo** que puede ser derogado por vía estatutaria cuando así convenga al interés social, lo que frecuentemente ocurrirá en las **sociedades con un fuerte matiz personalista, como las familiares**, en la que el ingreso y salida de la sociedad venga fuertemente influido por factores no patrimoniales.

Ahora bien, no es esto lo que dispone la Resolución, que, si bien da un paso adelante en el reconocimiento del juego de la autonomía de la voluntad porque expresamente recoge la creación de un derecho de separación sin causa, en cuanto a la valoración de las participaciones reconoce el carácter dispositivo de la norma en la medida en que se trate de la valoración en el ejercicio de un derecho de separación adicional a favor del socio, y no de la valoración en el ejercicio de un derecho de separación legalmente previsto.