

Adquisiciones onerosas por sociedad anónima durante el período inicial

A la memoria de José Girón Tena

SUMARIO: I. LAS ADQUISICIONES ONEROSAS POR SOCIEDAD ANONIMA DURANTE EL PERIODO INICIAL: 1. LAS LLAMADAS "APORTACIONES SOCIALES ENCUBIERTAS" EN LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1951: 1.1. *La función de la norma sobre "aportaciones sociales encubiertas": la justificación tradicional.* 1.2. *Crítica: la norma como técnica general de tutela de capital social durante el período inicial.* 1.3. *El contraste entre norma y realidad: la reducción fáctica del ámbito objetivo.*—2. LAS "APORTACIONES SOCIALES ENCUBIERTAS" EN LA DIRECTIVA 77/91/CEE DE 13 DE DICIEMBRE. 3. LAS "APORTACIONES SOCIALES ENCUBIERTAS" EN LA LEY 19/1989, DE 25 DE JULIO DE 1976: 3.1. *Los defectos de concepción. El problema de la inaplicabilidad de la norma a los aumentos de capital social posteriores al período inicial.* 3.2. *Los defectos de adaptación:* 3.2.1. *La publicidad del informe.* 3.2.2. *La transformación en sociedad anónima.*—II. RÉGIMEN JURÍDICO: 1. ÁMBITO DE APLICACIÓN: 1.1. *El requisito de fondo. Concepto de "adquisición". El objeto de la adquisición.* 1.2. *El requisito cuantitativo: importe de la contraprestación. Aumento del capital durante el período inicial.* 1.3. *El requisito temporal: el período inicial. "Dies a quo". Adquisiciones onerosas en nombre de sociedad en formación.*—2. PRESUPUESTOS DE EFICACIA DE LA ADQUISICIÓN: 2.1. *Los informes. Forma y contenido.* 2.2. *La aprobación por la Junta General de accionistas.*—3. LA INOBSERVANCIA DEL RÉGIMEN LEGAL: CONSECUENCIAS.—4. LAS EXCEPCIONES: 4.1. *Las operaciones ordinarias:* 4.1.1. *Las posibles interpretaciones.* 4.1.2. *El carácter corriente de la operación.* 4.2. *Las demás excepciones.*

I. LAS ADQUISICIONES ONEROSAS POR SOCIEDAD ANONIMA DURANTE EL PERIODO INICIAL

1. LAS LLAMADAS "APORTACIONES SOCIALES ENCUBIERTAS" EN LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1951

La Ley de Régimen jurídico de Sociedades Anónimas, de 17 de julio de 1951, contenía la exigencia de que las adquisiciones de bienes a título oneroso realizadas por la sociedad dentro del primer año a partir de su

constitución fueran aprobadas por la Junta General de accionistas, previo informe escrito de los administradores, siempre que el importe de aquéllas excediera de la décima parte del capital social (art. 32, párrafo sexto, LSA). De este modo se introducía en el Derecho español con clara inspiración en la Ley alemana de sociedades por acciones de 1937 el régimen jurídico de la equívocamente denominada *fundación retardada* ("Nachgründung") (1).

(1) En el Derecho alemán de las sociedades por acciones, el régimen jurídico de la *Nachgründung* se introdujo en el ADHGB [art. 209.b)] por la *Novelle* de 18 de julio de 1884 como medio para impedir la elusión de las normas sobre aportaciones no dinerarias y sobre *Sachübernahme*, pasando después al HGB (§ 207): hasta que transcurrieran dos años desde la inscripción de la sociedad, los contratos por virtud de los cuales adquiriese ésta instalaciones existentes o en fabricación y destinadas al funcionamiento permanente de su industria, o bienes inmuebles, requerían la aprobación de la Junta General, siempre que la cantidad a satisfacer por la sociedad excediera del diez por ciento del capital social. El Consejo de Vigilancia debía emitir informe por escrito sobre dichos contratos antes de la reunión de la Junta General (v. por todos, R. FISCHER: *Las sociedades anónimas. Su régimen jurídico*, Madrid, 1934. Trad. de W. ROCES, págs. 181 y sigs.). Sin embargo, no parece que este régimen jurídico haya tenido la eficacia prevista: se calcula que en los años posteriores a la Primera Guerra Mundial, entre el ochenta y el noventa por ciento de las sociedades por acciones constituidas mediante aportaciones dinerarias ("Bargründungen") encubrían, en realidad, aportaciones no dinerarias ("Sachgründungen") (cfr. U. H. SCHNEIDER: "Die Gründungen von faktischen GmbH-Konzernen", en *Entwicklungen im GmbH-Konzernrecht*, ZRG. Sonderheft 6, Berlín, 1986, pág. 139, nota 43, con referencias). En todo caso, cualquiera que haya sido la realidad de la Ley de Sociedades por Acciones de 1937 (§45) generalizó estas exigencias a todos los contratos concluidos en dicho período temporal con el referido importe, siempre que tuvieran por objeto la adquisición de un elemento patrimonial ("vorhandene oder herzustellende Anlagen oder andere Vermögensgegenstände"), exigiendo informe de experto, a la vez que estableció excepciones a la regla general. La Ley de Sociedades por Acciones de 1965 mantiene la normativa precedente, con escasas modificaciones (v. C. H. BARZ, en *AktG Grosskommentar*, I, Berlín, 1973, § 52, Anm. 1; U. ECKARDT, en E. Gessler u.a., *Aktiengesetz*, I, Munich, 1973, § 52, Anm. 1; A. KRAFT, en *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 2.^a ed., Colonia, 1988, § 52, Anm. 1).

Evidentemente, al introducir en el Derecho español el régimen jurídico de la *Nachgründung*, la Ley de 17 de julio de 1951 tuvo como modelo a la *Aktiengesetz* de 1937. Pero la importación no fue completa, ni absolutamente fiel. No fue completa porque no se incorporó en su total complejidad el sistema de garantías del Derecho alemán (así, informe de experto independiente, mayoría reforzada de votación en la Junta General, inscripción del contrato en el Registro mercantil, etc.; v. § 45 *AktG* 1937). No fue fiel porque redujo de dos a uno los años de duración del período inicial y, sobre todo, porque no estableció excepción alguna a la regla general.

A juicio de J. GIRÓN, "es laudable que [la LSA 1951] no haya adoptado las embrazadas cautelas que en los nuevos párrafos de ese artículo alemán [el § 45 *AktG* 1937] se contienen", pero "a cambio, quizá debió precisarse la redacción del párrafo adoptado con las modificaciones que se han hecho" (v. J. GIRÓN: *Derecho de sociedades*, Valladolid, 1958, págs. 154 y sigs.).

1.1. *La función de la norma sobre "aportaciones sociales encubiertas": la justificación tradicional*

La exigencia de que determinadas adquisiciones a título oneroso, en la primera etapa de la existencia de la sociedad, quedaran sometidas a la aprobación del órgano supremo, se presentaba como una *medida complementaria* del régimen de las aportaciones no dinerarias o *in natura*. Estas aportaciones —señalaba la Exposición de Motivos— "encierran siempre el peligro de traducir en cifra de capital prestaciones ficticias o valoradas en exceso, por donde se descubre la posibilidad de que la sociedad nazca a la vida del Derecho con un patrimonio de valor inferior al que indica la cifra de capital, con el consiguiente engaño para los acreedores y para los futuros accionistas". Para conjurar ese peligro la Ley establecía un peculiar sistema de revisión de la valoración de las aportaciones no dinerarias (art. 32, párrafos primero a quinto, LSA). Pero, además, se preocupaba de cerrar el paso al que consideraba el medio más sencillo para desfigurar la verdadera naturaleza de la aportación: el de presentar como mera aportación dineraria la que en realidad era una aportación *in natura*.

La maniobra combatida era —y es— la siguiente: el aportante suscribe aparentemente acciones a metálico sin hacer ningún desembolso real, e inmediatamente después de constituida la sociedad los administradores fingen comprar ciertos bienes muebles e inmuebles —las verdaderas aportaciones— mediante un precio que se supone procedente de las suscripciones en metálico, pero que en realidad se paga por la sociedad mediante la entrega al sedicente vendedor de las acciones que antes fueron suscritas por él simuladamente (2). En este caso hay una verdadera aportación "*in natura*" *disfrazada* o *encubierta*: el bien o el derecho adquirido inmediatamente después de la constitución de la sociedad es la auténtica aportación. Por eso, a estas *aportaciones encubiertas* (o disimuladas) *retardadas* —o *cuasi-aportaciones*— se las somete a informe del órgano administrativo y a aprobación de la Junta General.

(2) La descripción de la maniobra que la Ley trata de combatir se ha realizado siguiendo a J. GARRIGUES-M. OLIVENCIA, en J. GARRIGUES y R. URÍA: *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, 3.^a ed., 1976, I, pág. 369, a fin de poner de manifiesto el inequívoco carácter de *negocios simulados encadenados* —el primero, la suscripción en metálico, *simulación absoluta*, y el segundo, la compra, *simulación relativa*— con que la operación se concibe por los más autorizados comentaristas de la Ley de 1951. La compra inmediata, por determinada cuantía, de bienes muebles o inmuebles por parte de la sociedad recién constituida mediante aportaciones dinerarias genera la *sospecha* (término reiteradamente utilizado por los comentaristas) de que se pretende eludir la aplicación de las normas legales sobre valoración de las aportaciones no dinerarias.

1.2. *Crítica: la norma como técnica de tutela del capital social durante el período inicial*

Sin embargo, a poco que se analice la norma legal, resulta evidente que su función era mucho mayor que la que se deducía de la tradicional justificación. En efecto, el régimen de cautelas no afectaba única y exclusivamente a las adquisiciones a título oneroso efectuadas por la sociedad de bienes o derechos pertenecientes a fundadores o a promotores: la persona del transmitente era *indiferente*. A la doble exigencia antes señalada se sometían *todas* las adquisiciones a título oneroso que reunieran los requisitos de importe y de tiempo establecidos por la Ley. Por ello, en rigor, no podía considerarse la norma como una medida específica y exclusivamente destinada a combatir las aportaciones no dinerarias encubiertas, sino, fundamental y principalmente, como una *técnica de tutela del capital social durante el período inicial*. Las expresiones que con frecuencia se utilizaban para describir el supuesto de hecho combatido —*fundación retardada, aportaciones no dinerarias encubiertas*— empobrecían la comprensión de la función de una norma, cuyo ámbito de aplicación era considerablemente mayor al que la terminología sugería.

1.3. *El contraste entre norma y realidad: la reducción fáctica del ámbito objetivo*

Ahora bien, las cautelas establecidas por la Ley para combatir la maniobra antes descrita y, en general, para tutelar el capital durante el período inicial, han sido *ineficaces y perturbadoras* en la práctica española (3).

Han sido *ineficaces* —al menos en la fundación simultánea, única que la realidad conoce— tanto por *incoherencia* del sistema de cautelas legales en materia de aportaciones en general como por *defectos de concepción* de la norma específica, que según la explicación tradicional combatía las aportaciones no dinerarias encubiertas.

La incoherencia se aprecia al considerar que la Ley no contenía ningún instrumento técnico que garantizase la realidad de las aportaciones dinerarias. Con demasiada frecuencia las cantidades que en la escritura constitutiva se declaraban "ingresadas en la caja social", o bien no lo habían sido todavía —y en ocasiones nunca lo serían—, o no lo habían sido en la cuantía declarada. Esta falsedad documental comportaba indudables ries-

(3) Cfr. M. DE LA CÁMARA: *Estudios de Derecho mercantil*, 2.^a ed., Madrid, 1977, I, vol. 1, pág. 479.

gos para sus autores; pero en la realidad fueron muy pocos los casos de condenas penales, probablemente porque las acciones permanecían largo tiempo en el patrimonio de los fundadores. Cuando se transmitían, además de la dificultad probatoria de la efectiva falta de desembolso, el adquirente se encontraba con frecuencia con que la acción penal por falsedad ya había prescrito. Por eso quienes tenían el propósito de elevar artificialmente la cifra del capital social, en lugar de llevar a cabo la doble operación en que la fundación retardada consiste, solían acudir al expediente, mucho más sencillo y elemental, de declarar ingresadas cantidades inexistentes en la caja de la sociedad en constitución. Pero es que, además, la aportación no dineraria directa no estaba sometida a valoración por experto independiente, sino a una mera revisión *a posteriori* por parte de los administradores, revisión que, de realizarse, constituía un mero trámite; y aunque cualquier accionista tenía reconocido el derecho a solicitar el nombramiento judicial de un perito que revisara la revisión, resolviendo el Juez cuál de las dos valoraciones era la justa (v. art. 32, párrafos primero a quinto, LSA 1951), ese derecho no se solía ejercitar. No existía, pues, un riesgo importante que incitara a poner en práctica la maniobra de la fundación retardada.

De otra parte, los errores de concepción de la norma específica eran de variado signo. Resultaba llamativo, en efecto, que el legislador no se hubiera percatado de que el mismo riesgo se producía con la actuación inversa: quien todavía no era socio vendía la *aportación encubierta* a la sociedad para suscribir después las acciones con la cantidad dineraria recibida en concepto de precio. Pero, además, constituía también error de concepción articular el sistema cautelar mediante requisitos de carácter meramente interno: en la inmensa mayoría de los casos, la Junta General de accionistas, convocada para aprobar las adquisiciones onerosas, estará integrada por las mismas personas que habían fundado la sociedad y nombrado a los primeros administradores y, en todo caso, si existía el propósito de llevar a cabo la maniobra que la Ley trataba de evitar, era suficiente con aprobar la operación antes de que los fundadores transmitiesen sus acciones.

Además de nula o muy escasa efectividad, las cautelas han sido *perturbadoras*, porque —como ya se ha apuntado— al no haber distinguido, por razón de la persona del transmitente, entre las adquisiciones onerosas libres y las *sometidas* a informe y aprobación todos los contratos de adquisición concluidos dentro del primer año de vida de la sociedad por importe que superase la décima parte del capital social, tenían que someterse al doble requisito cautelar señalado, cuando sólo un porcentaje ínfimo comportaba para el capital social algún riesgo digno de ser tomado en consideración.

No obstante, ese efecto perturbador no alcanzó cotas alarmantes por una sencilla razón: en la práctica española pronto se pudo apreciar la generalizada inobservancia de las cautelas legales en relación con las adquisiciones onerosas de bienes muebles (mercaderías, materias primas, etc.). De hecho, aunque no de derecho, el régimen jurídico de la llamada fundación retardada limitó su ámbito casi exclusivamente a las adquisiciones onerosas de bienes inmuebles y de aquellos bienes y derechos cuya transmisión exige inscripción registral para la producción de plenos efectos frente a terceros. El Registro de la Propiedad ha sido el instrumento técnico para la efectividad de la norma, si bien, con gran frecuencia, esa efectividad se traducía en el cumplimiento de un mero requisito formal: como las sociedades de nueva creación, cuando se constituyen por el sistema de fundación simultánea, suelen contar con pocos socios, una Junta General universal ratificaba la operación ya concluida, recogiendo el acta de la Junta que esa aprobación se producía previo informe escrito de los administradores, informe que sólo en raras ocasiones había sido redactado.

Al incorporar al Derecho español esta técnica de tutela del capital durante el período inicial, la Ley de 1951 probablemente se contagió de una preocupación excesiva. La maniobra no sólo era altamente infrecuente, sino que el propio Derecho contenía elementos disuasorios de relieve. Es menester tener presente, en efecto, que esa doble operación estaba y está sometida a una también doble tributación a cargo de la sociedad: la simulada aportación dineraria a la sociedad y la adquisición posterior por ésta del bien o derecho no formalmente aportado propiedad de dicho socio. El tratamiento fiscal de la maniobra comportaba un costo con el que era preciso contar (4). Si a pesar de ello llegaba a realizarse, los remedios generales del Derecho privado se ofrecían a todo interesado que quisiera combatirla.

(4) "La medida cautelar que se contiene en el párrafo último del artículo 32, enderezada a evitar la realización de aportaciones no dineradas encubiertas —escribe A. VELASCO ALONSO: *La Ley de Sociedades Anónimas. Anotaciones y concordancias*, 5.^a ed., Madrid, 1982, págs. 171 y sigs.—, sólo ocasionalmente ha tenido aplicación práctica, toda vez que el temor a la revisión de las valoraciones, por haberse quedado reducido este procedimiento a un mero trámite, ya no se mueve al disimulo. En efecto, pocos serán los que se arriesguen a pagar al Fisco los tipos más elevados de las transmisiones a título oneroso, pudiendo pagar los más reducidos de la aportación. Por esto, la práctica ha demostrado lo contrario, o sea, que a lo que se recurre para eludir el pago del Impuesto de Transmisiones sobre las ventas es a simular una aportación del vendedor a la sociedad y, a renglón seguido, transferir las acciones a otros socios".

2. LAS "APORTACIONES SOCIALES ENCUBIERTAS" EN LA DIRECTIVA
77/91/CEE, DE 13 DE DICIEMBRE DE 1976

Las anteriores consideraciones quizá habrían justificado, bien la reducción bien la supresión de la norma. Esta última posibilidad estaba cerrada, sin embargo, para todo Estado miembro de la CEE. La Directiva 77/91/CEE de 13 de diciembre —la Segunda Directiva—, entre las medidas que, para defensa del capital social exigía tener o poner en vigor a los Estados miembros figuraba precisamente la relativa a las aportaciones no dinerarias encubiertas, que —al igual que había sucedido en el Derecho español— se incorporaba del Derecho alemán. La Ley alemana de sociedades por acciones de 1965 (§ 52), sucesoria de la de 1937, fue el modelo comunitario (5). Como en tantas otras materias, ese modelo —a pesar de

(5) El texto del § 52 de la *Aktiengesetz* de 1965 sobre la *fundación retardada* (*Nachgründung*) es el siguiente:

1. Los contratos de la sociedad, en virtud de los cuales ésta deba **adquirir** instalaciones ya existentes o en fabricación y otros elementos patrimoniales por un contravalor que supere el diez por ciento del capital social, y que hayan sido concluidos dentro de los dos primeros años siguientes a la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil, sólo podrán surtir efecto con la aprobación de la Junta General y tras su inscripción en el Registro Mercantil. Sin la aprobación de la Junta General o sin la inscripción en el Registro Mercantil carecerán asimismo de validez las actuaciones legales relacionadas con su ejecución.
2. Todo contrato, conforme al párrafo 1, debe formalizarse por escrito, a menos que esté prescrita otra forma. Con anterioridad a la convocatoria de la Junta General que haya de debatir su aprobación, dicho contrato deberá quedar depositado en las oficinas de la sociedad para su examen por parte de los accionistas. A los accionistas que lo soliciten deberá remitírseles de inmediato una copia. Dicho contrato se presentará a la Junta General. La Dirección deberá explicar su contenido antes de que comience la sesión. El contrato se adjuntará al acta.
3. Antes de que la Junta General adopte un acuerdo, el Consejo de Vigilancia deberá examinar el contrato y emitir un informe escrito (informe relativo a la fundación retardada). A este informe se aplicará lo dispuesto en el artículo 32, párrafos 2 y 3, sobre el informe de la fundación.
4. Asimismo, con anterioridad a la adopción del acuerdo deberá practicarse una revisión por parte de uno o varios de los censores de la fundación. Se aplicará lo dispuesto en los artículos 33, párrafos 3 a 5, 34 y 35 sobre censura del proceso fundacional.
5. El acuerdo de la Junta General se adoptará por mayoría, que, como mínimo, quedará integrada por el setenta y cinco por ciento del capital social representado en el momento de la adopción del acuerdo. De concluirse el contrato dentro del primer año siguiente a la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil, las acciones de la mayoría con la que se hubiera adoptado el acuerdo deberán representar, como mínimo, el veinticinco por ciento de la totalidad del capital social. En lugar de estas mayorías, los estatutos podrán establecer otras superiores y requisitos diferentes.
6. Una vez aprobado por la Junta General, la Dirección presentará el contrato en el Registro Mercantil para su inscripción. A la solicitud de inscripción deberá adjun-

algunas **resistencias**— terminaría por imponerse, en un nuevo ejemplo de acrítica generalización de normas funcionalmente muy discutibles.

La Directiva —del mismo modo **que** la Ley española de 1951— no incorpora la totalidad del complicado régimen jurídico contenido en la *Aktiengesetz*, sino los elementos esenciales del mismo, combinando la regla general con determinadas excepciones (6):

Artículo 11:

1. La adquisición por parte de la sociedad de cualquier activo perteneciente a una persona o a una sociedad mencionada en la letra i) del artículo 3, por un contravalor de al menos una décima parte del capital social suscrito, será objeto de una verificación y de una publicidad análogas a las previstas en el artículo 10 y se someterá a la aprobación de la Junta General cuando esta adquisición tenga lugar antes de la expiración de un plazo fijado por la legislación nacional en al menos dos años a partir del momento de la constitución de la sociedad o del momento de la obtención de la autorización antes de comenzar sus actividades.

Igualmente, los Estados miembros podrán prever la aplicación de estas disposiciones cuando el activo pertenezca a un accionista o a cualquier otra persona.

tarse el original, la primera copia o una copia legalizada del contrato junto con el informe relativo a la fundación retardada y el informe del censor del proceso fundacional con los documentos pertinentes.

7. De existir alguna objeción contra la inscripción, porque los censores del proceso fundacional declaran o resultara evidente que el informe relativo a la fundación retardada es inexacto o incompleto o no se ajusta a las disposiciones legales, o porque se considerase que el pago a efectuar por los elementos patrimoniales a adquirir es excesivamente elevado, el Tribunal podrá rechazar su inscripción.
8. Para efectuar la inscripción será suficiente con referirse a los documentos presentados. Al publicar la inscripción se hará constar la fecha de conclusión del contrato y de aprobación del mismo por la Junta General, así como los elementos patrimoniales a adquirir, la persona de quien los adquiere la sociedad y la cantidad a pagar.
9. Las disposiciones precedentes no serán aplicables cuando la adquisición de elementos patrimoniales constituya el objeto social o cuando aquéllos hayan sido adquiridos en el curso de un procedimiento ejecutivo.
10. Un contrato suscrito conforme al párrafo 1, con independencia de que hubiera sido concluido antes o después de transcurridos dos años desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil, no devendrá ineficaz en razón a que otro contrato de los fundadores, relacionado con el mismo objeto, conforme al artículo 27, párrafo 3, resulte privado de eficacia frente a la sociedad.

Se ha utilizado la traducción de J. M. Embid [en *Documentación jurídica*, XIV (julio-septiembre 1987), núm. 55, págs. 640 y sigs.].

(6) Sobre el artículo 11 de la Directiva 77/91/CEE, v. E. LOFOCO, V. MANFREDONIA y G. PELLEGRINO: "Le acquisizioni di elementi patrimoniali appartenenti ai soci", en L. BUTTARO y A. PATRONI GRIFFI: *La seconda Direttiva CEE in materia societaria*, Milán, 1984, págs. 101 y sigs.

2. El apartado 1 no se aplicará ni a las adquisiciones hechas en el marco de las operaciones corrientes de la sociedad ni a las adquisiciones hechas por iniciativa o bajo control de una autoridad administrativa o judicial ni a las adquisiciones hechas en Bolsa.

Para la formulación de la regla general (7), la norma comunitaria reconoce a los Estados miembros un discreto margen de discrecionalidad para determinar el ámbito objetivo de la norma estatal, al permitir ampliar las adquisiciones sometidas a informe, publicidad y aprobación por razón de la titularidad del bien a adquirir por la sociedad, así como por razón del tiempo de la adquisición. La Segunda Directiva sólo obliga a someter al régimen cautelar las adquisiciones de cualquier elemento del activo perteneciente a los *fundadores o promotores*. Esta es la más significativa concesión que quienes propugnaban la asunción comunitaria del modelo alemán se vieron obligados a realizar frente a quienes se resistían. Mientras que el tema de la fijación del período sospechoso —con el límite mínimo de dos años— presenta un limitado interés, el de la persona del transmitente es fundamental.

En realidad, el tema de la titularidad del bien, es decir, de la persona del transmitente, es mucho más importante de lo que a primera vista pudiera parecer, porque *determina la función* de la norma: si con el régimen jurídico de la fundación retardada lo único que se pretende es perseguir las aportaciones no dinerarias encubiertas, carece de sentido someter a los referidos requisitos a todas las adquisiciones onerosas efectuadas por la sociedad que se realicen en determinadas condiciones de importe y de tiempo. Por el contrario, si la norma se concibe más genéricamente como una de las que tutelan el capital social, la persona del transmitente debe ser irrelevante. Al seguir la primera concepción, la Directiva 77/91/CEE es más fiel a la justificación doctrinal tradicional de la norma alemana que le sirve de modelo que a la norma misma. Sin embargo, para impedir que esa norma tuviera que ser modificada en el Derecho alemán, la Directiva permite que las legislaciones estatales prevean la aplicación del régimen de

(7) Desde un punto de vista estrictamente técnico, la redacción del artículo 11 de la Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre, no puede considerarse afortunada. Así, por ejemplo, de no contar con la evidencia del modelo seguido, sería discutible el que la exigencia del informe y de la publicidad esté o no en función de que el contrato del que derive la adquisición se haya concluido en el período inicial. En efecto, dada la literalidad del artículo 11, podría defenderse que la verificación y la publicidad deben observarse *siempre* que el contravalor alcance, al menos, la décima parte del capital social, siendo *única* exigencia específica del período inicial la aprobación de la operación por la Junta General. Naturalmente, esta interpretación, además de estar en contradicción con la historia de la norma, se hubiera traducido en un serio obstáculo para el tráfico. De ahí que al incorporar el artículo 11 de la 2.^a Directiva los Estados miembros de la CE no la hayan tomado en consideración.

las adquisiciones onerosas "cuando el elemento del activo pertenezca a un accionista o a cualquier otra persona" (art. 11.1, párrafo segundo), ampliando así potencialmente la funcionalidad de ese régimen jurídico.

3. LAS "APORTACIONES SOCIALES ENCUBIERTAS" EN LA LEY 19/1989, DE 25 DE JULIO

Esta concreta manifestación de la germanización del Derecho europeo suscitaba quizá menos problemas al Derecho español que a la mayoría de los ordenamientos jurídicos de los demás Estados miembros de la CEE, que carecían de tradición legislativa en materia de fundación retardada. Ya que era preciso mantener una normativa sobre dicha materia, debería aprovecharse la ocasión para proceder a una sustancial reforma del Derecho en vigor, tomando en consideración no sólo las obligadas pautas de la Segunda Directiva, sino también los criterios seguidos a la hora de incorporar al derecho interno el artículo 11 de dicha Directiva por las legislaciones de los Estados miembros de la CEE más representativos (8), criterios que, en todo caso, deberían valorarse a la luz de la propia experiencia jurídica española.

Sin embargo, en esta materia, la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades, dista mucho de ser satisfactoria. El nuevo artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas (Texto Refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre) (9)

(8) Cfr. especialmente Section 26 de la *Companies Act* de 1980 (ahora Section 104 de la *Companies Act* de 1985); artículo 157.1 de la Ley francesa 66-537, de 24 de julio de 1966, sobre las sociedades comerciales, introducido por el artículo 5 de la Ley 81/1162, de 3 de diciembre de 1981; artículo 29 *quarter* de las *Lois coordonnées* belgas sobre las sociedades comerciales; artículo 94.c) del Libro II del Código Civil holandés; artículo 2.343 bis del Código Civil italiano, introducido por el artículo 7 del DPR, núm. 30, de 10 de febrero de 1986; y artículo 29 del *Código das Sociedades comerciais*, aprobado por Decreto-Ley núm. 262/1986, de 2 de septiembre.

(9) El artículo 41 LSA tiene como modelo inmediato al artículo 36 del Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas de 1979, redactado por una ponencia especial de la sección de Derecho mercantil de la Comisión General de Codificación compuesta por los profesores J. Garrigues, F. Sánchez Calero, M. Broseta y A. Bercovitz. El anteproyecto de Ley de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades de 1987, redactado por los mismos autores del anteproyecto de 1979, a excepción de J. Garrigues —ya fallecido— conserva la redacción de su precedente (con la única diferencia de suprimir, entre las excepciones o la regla general, la referencia a las operaciones verificadas en Bolsín oficial; v. artículo 32.e), y lo mismo hace el proyecto de Ley [v. art. 31.a]).

Durante la tramitación parlamentaria el artículo no habría de experimentar cambios sustanciales de contenido. En el Congreso de los Diputados, la "Agrupación de Dipu-

es una norma altamente defectuosa: presenta graves *defectos de concepción*, graves *defectos de adaptación* y graves *defectos de técnica*. De algunos de ellos tiene la responsabilidad exclusiva el legislador español. Pero no siempre es así: existen problemas defectuosos o deficientemente solucionados en los que la responsabilidad es compartida: proceden de la propia Directiva, sin que la Ley española haya aprovechado la ocasión para una solución más clara y precisa.

tados de Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya" (Grupo Mixto) presentó enmienda (núm. 458) en la que proponía se añadiera al apartado primero un segundo párrafo con el siguiente texto: "*El informe elaborado por los expertos deberá publicarse conforme a las normas de publicidad para la constitución de sociedades anónimas*" (BOCG, Congreso de los Diputados, III Leg., Serie A, 24 de junio de 1988, núm. 80.6, pág. 192). En su Informe, la ponencia consideró que no debía aceptarse la enmienda (pág. 216). En el texto sustentado por dicha ponencia se introdujo, sin embargo, una modificación sistemática de importancia: el artículo relativo a la aprobación de las adquisiciones onerosas [el 32.d)], en unión de los referentes a las aportaciones sociales, pasó a integrar la Sección 1.^a de un nuevo capítulo, el III, al que como Sección 2.^a se añadió la normativa sobre dividendos pasivos, que hasta entonces figuraba como Sección 5.^a del capítulo dedicado a las acciones. En cuanto al contenido, la ponencia propuso leves retoques: así, la exigencia de un informe pericial y otro de los administradores contenida en el proyecto del Gobierno ve sustituido el orden de referencia a dichos informes, a la vez que se especifica que el informe pericial puede ser elaborado por uno o varios expertos, y se introduce una referencia al sistema de nombramiento de los mismos. En el apartado segundo la excepción relativa a las adquisiciones que se verifiquen en un mercado bursátil se sustituye por la expresión de operaciones "que se verifiquen en Bolsa de Valores" (BOCG, Congreso de los Diputados, III Leg., Serie A, 19 de abril de 1989, número 80.10, pág. 403).

En el Senado, el Grupo Parlamentario de Coalición Popular presentó enmienda de modificación (núm. 157) del apartado primero del artículo 32.d), proponiendo la siguiente redacción:

"1. Las adquisiciones de bienes a título oneroso, propiedad de los socios, de los promotores o de los administradores de la sociedad, que proyecte realizar ésta dentro de los dos primeros años a partir de su constitución o de su transformación en anónima, habrán de ser aprobadas por la Junta General, siempre que el importe de aquéllas exceda de la décima parte del capital social en el momento de la adquisición. Con la convocatoria de la Junta General deberá ponerse a disposición de los accionistas un informe elaborado por los administradores y otro por uno o varios expertos independientes designados por el Registrador mercantil del lugar del domicilio social".

La justificación de la enmienda señalaba que se trataba de una mejora técnica "limitando el alcance de la exigencia por razón del sujeto", a lo que añadía que la referencia a la transformación "es exigencia de la 2.^a Directiva" (BOCG, Senado, III Leg., Serie II, 10 de mayo de 1989, núm. 304 b, págs. 100 y sigs.). La mayoría de la ponencia no aceptó la enmienda (BOCG, Senado, III Leg., Serie II, 12 de junio de 1989, núm. 304 d, pág. 235), rechazándola igualmente la Comisión. El texto del artículo 32.d) aprobado por el Pleno del Senado coincide así, pues, con el del Congreso de los Diputados.

Al aprobarse el texto refundido de la LSA (Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre), el artículo 32.d) pasó a ser el artículo 41, dividiéndose en dos párrafos independientes el hasta entonces único párrafo del apartado primero.

Dejando para más adelante la exposición de los defectos de técnica jurídica que se aprecian en la redacción de la norma —los cuales se abordarán a lo largo del análisis de su contenido—, conviene considerar a continuación los defectos de concepción y los defectos de adaptación.

3.1. *Los defectos de concepción. El problema de la inaplicabilidad de la norma a los aumentos del capital social posteriores al período inicial*

Los que hemos denominado *defectos de concepción* son consecuencia de la fidelidad del nuevo derecho al derecho que deroga. En lugar de limitar subjetivamente el régimen de las adquisiciones onerosas a aquellas en las que el transmitente sea un fundador o un promotor de la sociedad, la Ley 19/1989, de 25 de julio, hace uso de la facultad, reconocida a los Estados miembros por la propia Directiva, de ampliar el ámbito de las adquisiciones sujetas. Del mismo modo que en la LSA de 1951 —y en las *Aktiengesetze* alemanas de 1937 y de 1965—, en la Ley de 19/1989, de 25 de julio, la persona del transmitente es indiferente.

No ha seguido el Derecho español el ejemplo de la mayoría de las legislaciones de los Estados miembros de la CEE, que a la hora de incorporar la exigencia comunitaria han procedido con extraordinaria cautela (10). Se limita a conservar la solución del derecho anterior, sin valorar

(10) Al delimitar por razón de la persona del transmitente el área de las adquisiciones sujetas, las legislaciones de los Estados miembros de la CE siguen diferentes criterios. Así, la legislación británica únicamente aplica el régimen de cautelas a las adquisiciones de bienes propiedad de un fundador ["a subscriber to the company's memorandum"; v. Section 104.1 (a) de la *Companies Act* de 1985), criterio que es similar al del Derecho holandés [v. art. 94.c) del Libro II del Código Civil, que aplica el régimen de las adquisiciones de bienes "que hubiesen pertenecido a un fundador un año antes de la fundación o con posterioridad"]. En una línea muy semejante —aunque técnicamente más desarrollada— se sitúa el Derecho portugués, que considera adquisición sujeta la que se efectúa, directamente o por persona impuesta, de un fundador de la sociedad o de una persona que hubiera adquirido de él la condición de socio [art. 29.1, letra a), del *Código das sociedades comerciais*, artículo que es aplicable a todas las sociedades comerciales]. El Derecho francés limita las adquisiciones sujetas a las realizadas de un accionista (art. 157.1 LSC).

En un segundo grupo figuran las legislaciones que han hecho un uso restringido de la posibilidad de ampliar las adquisiciones sujetas. Así, los Derechos belga e italiano sujetan al mismo régimen jurídico a las adquisiciones de bienes propiedad de fundadores, promotores, socios y administradores (art. 21 quarter 1 de las *Lois coordonnées sur les Sociétés commerciales*, introducido por el art. 6 de la Ley de 5 de diciembre de 1984, y art. 2.343 bis del *Codice Civile*, introducido por el art. 7 DPR, núm. 30, de 10 de febrero de 1986).

En fin, a un tercer grupo pertenecen los Derechos alemán (§ 52 *AktG* 1965) y español (art. 41 LSA), que prescinden por completo de la persona del transmitente, ampliando así extraordinariamente el ámbito de las adquisiciones sujetas.

la repercusiones que esa opción de política legislativa comporta al modificar sustancialmente el régimen de garantías para las adquisiciones onerosas. En efecto, la aprobación de la adquisición por la Junta General ya no va precedida simplemente de un informe de los administradores de la sociedad. A él debe añadirse un informe elaborado por experto independiente. Sin duda alguna, con este segundo —y fundamental— informe se introduce un eficaz mecanismo de control, pero al mismo tiempo se añade un requisito con un significativo coste de tiempo y dinero. Y esta circunstancia obligaba a una cuidadosa valoración de los intereses dignos de tutela a fin de impedir que la reproducción de la norma del derecho anterior en un contexto legal diferente, como consecuencia de la adición de nuevos instrumentos de garantía, produjera efectos negativos sobre el tráfico jurídico. Al aumentar dichas garantías, hubieran debido disminuir las adquisiciones sujetas. Pero no se hace así. La consecuencia es que *cualquier* adquisición onerosa de *cualquier* bien o derecho propiedad de *cualquier* persona realizada dentro de los dos años a partir de la constitución de la sociedad queda sometida al régimen de garantías previsto por la Ley, siempre que el importe de la operación exceda de la décima parte del capital social. Las excepciones que por exigencia de la Directiva se reconocen a la regla general limitan, no obstante —y como luego se verá— el alcance de esta norma general.

Con esta opción, el Derecho español no disciplina la llamada fundación retardada, sino que con cobertura comunitaria mantiene la vigencia de una norma de mucho mayor alcance, mediante la cual tutela el capital de la sociedad anónima. La *función* de la norma es, pues, más amplia que la de impedir la elusión del régimen de valoración de las aportaciones no dinerarias mediante aportaciones *in natura* encubiertas o indirectas.

Ahora bien, si la norma protege el capital social, no se acierta a explicar convenientemente por qué limita esta tutela a los dos primeros años a partir de la constitución de la sociedad. La protección de la realidad y de la conservación del capital social no debiera ser diferente a lo largo de la vida social. Los mismos o muy similares riesgos están presentes durante toda la existencia de la sociedad anónima. Resulta poco convincente que, en principio, una sociedad constituida con el capital legal mínimo tenga que someter a la aprobación de la Junta General, previo informe de experto independiente, la compra de una camioneta, y que esa misma sociedad, si amplía a cien millones de pesetas su capital transcurridos los dos primeros años de vida, inmediatamente después de esta ampliación pueda adquirir, sin necesidad de informe pericial alguno ni aprobación de la Junta General, un inmueble por importe de noventa millones.

Ante la aparente identidad de razón, habrá quien defienda la aplicación analógica de la norma a lo largo de la vida social y, más específicamente,

a las adquisiciones realizadas, transcurrido ya el período inicial, en los dos años posteriores a un *aumento del capital social* (11). Esta tesis cuenta, además, con el argumento complementario de la inclusión del artículo 41 dentro del capítulo que la LSA dedica a las aportaciones en general,

(11) Entre los autores alemanes, el tema de si el sistema de garantías establecido para las adquisiciones onerosas realizadas durante el período inicial son de aplicación a los aumentos del capital social realizados con posterioridad a dicho período, ha sido objeto recientemente de un muy interesante debate, en el que se han sometido a revisión los fundamentos y las consecuencias de la casi centenaria doctrina de las aportaciones encubiertas ("Lehre von der verdeckten Sacheinlagen"). Esta interesante doctrina —cuyas implicaciones no es posible considerar *ahora*— parte de la idea de que el régimen jurídico sobre la *Nachgründung* constituye manifestación de una prohibición general de elusión ("*Umgehung*") de las normas en materia de aportaciones no dineradas en el derecho de las sociedades de capital. Por ello, no sólo deben entenderse sometidas al régimen de cautelas específicamente previstas para el período inicial las adquisiciones onerosas realizadas en dicho período cuya contraprestación alcance o supere un determinado importe, sino también aquellas otras que tengan lugar tras los sucesivos aumentos del capital social, una vez finalizado dicho período. Formulad bajo la vigencia del HGB de 1987 y bajo la vigencia de la *AktG* de 1937, la *doctrina de las aportaciones encubiertas* es hoy comúnmente aceptada por los autores y por la jurisprudencia [v. M. LUTTER: "Verdeckte Leistungen und Kapitalschutz", en *Festschrift für E. Stiefel*, 1987, págs. 505 y sigs., y, sobre todo, el fundamental trabajo de M. LUTTER y Ch. GEHLING: "Verdeckte Sacheinlagen. Zur Entwicklung der Lehre und zu den europäischen Aspekten", en *WM*, 43 (1989), págs. 1445 y sigs., con completas referencias doctrinales y jurisprudenciales].

En los últimos años, sin embargo, algunas voces aisladas han combatido con variados argumentos la referida doctrina. Las tímidas observaciones de T. BERGMANN: "Die verschleierte Sacheinlage bei AG und GmbH", en *AGE*, 1987, págs. 57 y sigs., han dejado paso a la crítica de J. WILHELM: "Kapitalaufbringung und Handlungsfreiheit der Gesellschaft nach Aktien- und GmbH-Recht", en *ZHR*, 152 (1988), págs. 333 y sigs. (en particular, págs. 349 y sigs.) y a la monografía de W. MEILICKE: *Die "verschleierte" Sacheinlage, Eine deutsche Fehlenentwicklung*, Stuttgart, 1989. Escrito con muy agudos argumentos, desde la experiencia profesional de un caso determinado ("IBH/General Motors"), el libro del abogado W. Meilicke ha merecido inmediata atención (v. la recensión de Ch. IHRING, en *ZHR*, 153 [1989], pág. 354; v. también la análoga argumentación de JOOST, en *ZIP*, 1990, págs. 549 y sigs.), incluso fuera de Alemania (v. la extensa síntesis de M. S. SPOLIDORO: "L'elusione delle norme sui conferimenti in natura: un dibattito in Germania", en *Riv. Soc.*, 1989, págs. 1195 y sigs.).

No obstante, el intento de revisión debe considerarse fracasado: a la crítica a que el libro ha sido sometido [v. especialmente M. LUTTER y Ch. GEHLING, en *WM*, 43 (1989), págs. 1448 y sigs.; v. también M. LUTTER, en *Kölner Kommentar*, 2.^a ed., § 183, Anm. 69 y sigs.], y a la rápida y generalizada defensa de la doctrina de las aportaciones encubiertas [v., con distintos matices, H. HENZE, "Zur Problematik der verdecken (verschleierten) Sacheinlagen im Aktien- und GmbH-Recht", en *ZHR*, 154 (1990), págs. 105 y sigs.; P. ULMER: "Verdeckte Sacheinlage im Aktien- und GmbH-Recht", *ibidem*, págs. 128 y sigs., y P. O. MÜLBERT: "Das Magische Dreieck der Barkapitalaufbringung", *ibidem*, págs. 145 y sigs.] se añade el hecho de que el *Bundesgerichtshof* haya afirmado con decisión la validez de esta doctrina tradicional precisamente al resolver el primero de los casos que justificaron la monografía de W. Meilicke [BGH-Urt. 15 de enero de 1990-II ZR 164/88 (IBH/Lemmerz), en *WM*, 44 (1990), pág. 222, y en *ZIP*, 1990, págs. 156, y las observaciones críticas de FREY, *ibidem*, págs. 228 y sigs.; para los antecedentes, v. LG Mainz, en *AG*, 1987, págs. 221, y OLG Koblenz, en *AG*, pág. 242].

aplicable tanto a las aportaciones que se efectúan en el momento fundacional como a las posteriores, en lugar de figurar dicho artículo en el capítulo de la constitución de la sociedad, como sería más adecuado de proteger únicamente al capital fundacional. Sin embargo, esta aplicación extensiva está en contradicción con la expresa opción de la Directiva 77/91/CEE (12) y de la legislación española. La norma comunitaria y las normas españolas —la anterior y la vigente— han partido del presupuesto de que los riesgos que afectan al capital social son más intensos en la primera etapa de vida de la sociedad. Por esta razón han predispuerto para ese período inicial una *norma especial* que tutela por igual a socios y a terceros. Dado que la mortandad societaria es proporcionalmente más elevada en las sociedades de pocos años que en aquellas de vida media o larga, se ha considerado oportuno introducir algunas cautelas que garanticen durante ese auténtico "período sospechoso" la realidad y la integridad del capital social. Podrá discutirse el acierto de esta opción de política legislativa o la duración del período inicial; pero, a nuestro juicio, carece de fundamento cualquier intento de convertir esta norma especial en una norma general. El artículo 41 LSA no contiene una norma de tutela del capital social operante a lo largo de la vida de la sociedad (13). Ni siquiera contiene una norma que tutele el capital fundacional. El artículo 41 LSA contiene una norma que defiende la realidad y la integridad del capital social única y exclusivamente *durante los dos primeros años a partir de la constitución (y de la transformación de la sociedad)*. Transcurrido el *tempus clausum*, se ofrecen a los interesados los remedios generales del Derecho privado (simulación, negocio indirecto, fraude de ley), incluida, en su caso, la acción de responsabilidad contra los administradores.

La inaplicabilidad del artículo 41 LSA, una vez transcurrido el bienio inicial, a las adquisiciones onerosas que, por razón de la cuantía de la contraprestación, estarían sujetas, limita el ámbito normativo, pero simultáneamente pone de manifiesto el endeble andamiaje que, en el plano de los principios generales —o, si se prefiere, de la justificación de la solución legal—, caracteriza a la opción efectuada. Este es precisamente el error de concepción: covertir en norma de tutela del capital social —aunque sólo

(12) La importancia de esta opción de la Directiva 77/91/CEE es minimizada por los defensores de la doctrina alemana de las aportaciones encubiertas; cfr. M. LUTTER y Ch. GEHLING, en *WM*, 43 (1989), págs. 1456 y sigs.; C.T. EBENROTH y T. KRÄUTTER: "Der Einfluss der 2. gesellschaftsrechtliche EG-Richtlinie auf die Lehre von der verdeckten Sacheinlagen bei der Aktiengesellschaft", en *DB*, 1990, págs. 2153 y sigs.

(13) Frente al criterio general de las legislaciones de los Estados miembros de la CE, el artículo 29 del *Código das Sociedades Comerciais* portugués de 1986 —sin duda, influido por la doctrina alemana de las "verdeckte Sacheinlage"— extiende expresamente el régimen de las aportaciones no dinerarias encubiertas a las adquisiciones que se efectúan en los dos años siguientes a cualquier ampliación del capital social.

durante un período de tiempo **determinado**— una norma concebida originariamente como un instrumento auxiliar para impedir muy concretas y determinadas maniobras fraudulentas. Al no haber permanecido en las fronteras propias de la fundación retardada —con mera función vicaria del régimen jurídico de las **aportaciones in natura**—, la norma queda funcionalmente desdibujada.

3.2. *Los defectos de adaptación*

Los principales —que no los únicos— defectos de adaptación consisten en no haber previsto la publicidad del informe del experto independiente y en no extender el régimen legal a la transformación de otra sociedad anónima.

3.2.1. La publicidad del informe

El artículo 11 de la Directiva 77/91/CEE exige que las adquisiciones onerosas sujetas sean objeto de una verificación y de una publicidad análogas a las previstas en el artículo 10 de la misma Directiva. La Ley 19/1989 adapta correctamente el Derecho español por lo que se refiere a la verificación, al establecer la necesidad de un informe “**elaborado** por uno o varios expertos independientes designados conforme al procedimiento establecido en el artículo 38” (v. art. 41.1, párrafo segundo, LSA), si bien no precisa qué autoridad administrativa o judicial es la competente para designar o habilitar a dichos expertos (v. art. 10.2 Directiva 77/91/CEE), laguna que puede ser colmada por analogía acudiendo a lo establecido para la valoración de las aportaciones no dinerarias (v. art. 38.1 LSA). Sin embargo, sorprende extraordinariamente el olvido de la exigencia de la publicidad del informe (14).

La Directiva disciplina esa publicidad a través de una doble remisión: el artículo relativo a las adquisiciones onerosas (v. art. 11.1) se remite al

(14) Este grave defecto del artículo 41 LSA es aún más incomprensible si se tiene presente que fue oportunamente puesto de manifiesto en relación con el texto prelegislativo del que deriva (v. R. GARCÍA VILLA VERDE: “La constitución y el capital de las sociedades en la CEE”, en E. GARCÍA DE ENTERRÍA, J. D. GONZÁLEZ CAMPOS y S. MUÑOZ MACHADO: *Tratado de Derecho comunitario europeo*, Madrid, 1986, III, pág. 238) y que durante la tramitación parlamentaria del proyecto de Ley se presentó una muy pertinente enmienda para conseguir la introducción de la exigencia de publicidad del informe (v. *BOCG*, Congreso de los Diputados, III Leg., Serie A, 24 de junio de 1988, núm. 80-6, pág. 192).

artículo sobre aportaciones no dineradas (v. art. 10.3), y éste a la 1.^a Directiva (v. art. 3 Directiva 68/151/CEE, de 9 de marzo de 1968). De este modo, el informe mismo queda sometido, bien a depósito, bien a inscripción, según cual sea el sistema de publicidad que cada Estado miembro haya seguido al incorporar la 1.^a Directiva (art. 3.1 y 2, Directiva 68/151/CEE), debiendo publicarse en el *Boletín* nacional designado por cada Estado miembro, bien íntegramente, bien por extracto (art. 3.6, Directiva 68/151/CEE) (15).

Sin embargo, la exigencia de publicidad en el tema que nos ocupa es técnicamente defectuosa por cuanto que las formalidades de publicidad del informe son independientes de la aprobación o no de las adquisiciones onerosas por parte de la Junta General. De ahí que, con buen criterio, alguna legislación estatal sólo imponga su observancia cuando la Junta General efectivamente apruebe la operación (16).

Dado el sistema seguido por el Derecho español en materia de publicidad (v. arts. 16 y 21 CCom, en la redacción dada por la Ley 19/1989, de 25 de julio) —sistema cuya adecuación o inadecuación a la Directiva 68/151/CEE no es posible analizar en este momento—, el informe pericial sobre las adquisiciones onerosas tendría que depositarse en el Registro mercantil en el que figure inscrita la sociedad, del mismo modo que se deposita el informe pericial sobre aportaciones no dinerarias (v. arts. 38.3 LSA y 133.2 RRM), pudiendo cualquier interesado obtener copia del mismo (v. art. 23.1 CCom). Una vez depositado, el *Boletín Oficial del Registro Mercantil* debería publicar la correspondiente noticia con los datos esenciales de dicho informe.

El silencio de la Ley 19/1989, de 25 de julio, sobre este punto —que ha de interpretarse a la luz del principio de *numerus clausus*, tanto de los depósitos documentales en el Registro Mercantil como de la publicidad en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil* de la noticia de lo depositado— no sólo supone la incompleta adaptación del Derecho español, sino que

(15) A diferencia del Derecho alemán (§ 52.6 AktG), la Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre (art. 11) no exige que se deposite o inscriba en el Registro el contrato, sino únicamente el informe emitido sobre la operación por el experto independiente.

(16) Mientras que algunas legislaciones se limitan a reproducir la exigencia de la Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1976, otras establecen interesantes matices. En el Derecho holandés, por ejemplo, el depósito del informe debe efectuarse "en el plazo de ocho días a partir de la operación o, en su caso, de la aprobación, en el supuesto de que ésta fuese concedida con posterioridad" [art. 94.5.c) del Libro II CC]. En el Derecho italiano, la *relazione giurata* del experto independiente tiene que depositarse por los administradores de la sociedad como documento anejo al acta de la Junta General que hayan aprobado la operación, dentro de los treinta días siguientes al de la aprobación de dicha acta. El *Boletín Oficial* de las sociedades por acciones y de responsabilidad limitada debe publicar la mención de que el depósito se ha efectuado (art. 2.343 bis, párrafo 3.º, CC).

añade grados de ineficacia al régimen legal: los terceros no conocerán, ni por el Registro ni por el *Boletín Oficial del Registro Mercantil* que el informe ha sido emitido. Sin embargo, la necesaria reforma del nuevo Derecho español no debe limitarse a introducir esas formalidades de publicidad respecto del informe pericial. Es aconsejable conectar de algún modo el informe a la aprobación de la Junta General: si la Junta General no aprueba la operación, la publicidad del informe pericial carece por completo de sentido.

3.2.2. La transformación en sociedad anónima

El segundo defecto de adaptación —como ya se ha señalado— consiste en no haber extendido el régimen legal sobre adquisiciones onerosas a los casos de *transformación* de otra sociedad anónima. La Directiva 77/91/CEE exige que, hasta la posterior coordinación de las legislaciones estatales, los Estados miembros adopten las medidas necesarias "para que se den, al menos, unas garantías idénticas a las previstas por los artículos 2 al 12 en caso de transformación de una sociedad de otro tipo en sociedad anónima" (art. 13). Esa remisión en bloque a los citados artículos incluye lógicamente la remisión al artículo 11, cuyo único significado tiene que ser el de que el mismo régimen previsto para las adquisiciones onerosas, cuando la adquisición tenga lugar antes de la expiración de un plazo fijado por la legislación estatal en, al menos, dos años a partir del momento de la constitución de la sociedad o del momento de la obtención de la autorización para comenzar sus actividades, se aplica en caso de transformación en sociedad anónima. Al igual que en el Derecho alemán (17), la constitución y la transformación se equiparan así en materia de adquisiciones onerosas: no sólo hay período sospechoso durante un determinado

(17) La aplicación del régimen de las adquisiciones onerosas a la fase inmediatamente posterior a la transformación en sociedad anónima es exigencia que contiene el Derecho alemán para los casos de transformación de sociedad en responsabilidad limitada (§ 378.1 y 4 AktG 1965; v. W. ZÖLLNER, en *Kölner Kommentar*, III, § 378, Anm. 19) o de sociedad de personas en una sociedad por acciones (cfr. § 41.2 *Umwandlungsgesetz* de 6 de noviembre de 1969; sobre esta Ley, v. S. WIDMANN y R. MAYER: *Umwandlungsrecht*, 2.^a ed., Bonn, 1981 [12, Aktualisierung]; v. en particular § 41, Rz. 801).

En el *Diskussionsentwurf* de una "Gesetz zur Bereinigung des Umwandlungsrechts" (Text mit Begründung, Bundesanzeiger Nr. 214 a, 1988) se mantiene la misma solución (cfr. §§ 280 y 304). Sobre este proyecto, v. los estudios monográficos publicados bajo el título genérico *Die Reform von Umwandlung und Fusion*, en ZGR, 1990, págs. 391 y sigs.

En el Derecho británico, la norma sobre adquisiciones onerosas encubiertas se aplica también en caso de *re-registration* de una *company* en *publiccompany* (v. Section 104.3 *Companies Act* 1985).

plazo a partir de la constitución; también lo hay a partir de la transformación. El régimen jurídico de las adquisiciones onerosas *post transformationem* puede ser idéntico al régimen jurídico *post constitutionem* o, por el contrario, ser más riguroso. Lo que en modo alguno autoriza la 2.^a Directiva es que, transformada en anónima una sociedad, no se aplique a la sociedad transformada el mismo régimen de cautelas que el establecido para la sociedad recién constituida (18).

Probablemente la Directiva 77/91/CEE haya ido demasiado lejos en esta equiparación absoluta entre constitución y transformación. En particular, no se advierten suficientes razones para que la transformación de una sociedad de responsabilidad limitada, con varios años de existencia, en sociedad anónima comporte para la sociedad transformada el sometimiento al régimen jurídico de las adquisiciones onerosas. Pero, con todo, en este punto el Derecho español evidencia, una vez, más, una defectuosa adaptación (19).

II. REGIMEN JURIDICO

1. AMBITO DE APLICACIÓN

Para que proceda la aplicación del régimen legal es necesario que se trate de adquisiciones onerosas dentro de los dos primeros años a partir de la constitución de la sociedad y por un importe superior a la décima parte del capital social (art. 41 LSA). Se encuentran sometidas al conjunto de cautelas establecido por el artículo 41 LSA aquellas operaciones que reu-

(18) Al igual que en materia de publicidad del informe pericial (v. *supra*, nota 14), la necesidad de tener en cuenta lo dispuesto en el artículo 12 de la Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1976, fue advertida durante la tramitación parlamentaria de la que habría de ser Ley 19/1989, de 25 de julio (BOCG, Senado, III Leg., Serie II, 10 de mayo de 1989, número 304 b, págs. 100 y sigs.). Para la crítica del proyecto de Ley por este defecto de adaptación, v. A. ROJO: "La transformación de sociedades anónimas", en I. QUINTANA (dir.): *El nuevo derecho de las sociedades de capital*, Zaragoza, 1989, pág. 202, y en *RCDI*, LVI (1989), págs. 46 y sigs.

(19) El hecho de que el artículo 41 LSA sólo se refiera a la Constitución no debe ser argumento suficiente para defender que, en el Derecho español vigente, el sistema de garantías contenido en ese artículo no es aplicable a los supuestos de transformación en sociedad anónima. La solución favorable a la aplicación no debe fundamentarse tanto en la relativa analogía entre constitución y transformación o en la *ratio* del artículo 41 LSA (v. J. BOLÁS: "La transformación social", en *AAMN*, XXX-I, Madrid, s.f. [pero 1991], págs. 787 y sigs.), cuanto en aquel principio que exige interpretar el Derecho nacional "a la luz del texto y de la finalidad" de la Directiva [v. a propósito de la Directiva 68/151/CEE, de 9 de marzo, la STJ de la CE (6.^a Cámara) de 13 de noviembre de 1990; asunto C-106/89].

nan los tres siguientes requisitos: un requisito de fondo, un requisito cuantitativo y un requisito temporal.

1.1. *El requisito de fondo. Concepto de "adquisición".
El objeto de la adquisición*

El que hemos denominado *requisito de fondo* se refiere a la clase o naturaleza de la operación: debe tratarse de adquisición de bienes a título oneroso. Al utilizar el término *adquisición* —que es también el de la *Directiva*—, la LSA abre un delicado problema como consecuencia de la vigencia, en el *Derecho* español, del *sistema del título y del modo* para la transmisión de la propiedad de bienes y derechos (20). Si el referido término se interpretase en sentido literal, presupuesto de la aplicación de la norma sobre adquisiciones onerosas, sería precisamente que la adquisición de la propiedad del bien o de la titularidad del derecho se produzca dentro del bienio inicial. Con esta *interpretación* quedaría fuera del régimen legal de cautelas no sólo el caso de adquisición de bienes futuros, sino una amplia gama de supuestos en los que, concluido el contrato traslativo dentro del período de dos años a partir de la constitución de la sociedad, la adquisición del bien o del derecho tiene lugar con posterioridad a ese período. Por ello, a nuestro juicio, es imprescindible interpretar la norma desplazando el centro de atención *desde el modo al título de adquisición*. Objeto de informe, publicidad y aprobación no son las adquisiciones, sino los contratos traslativos, entendiendo por tales aquellos de los que nazca la obligación de transmitir la propiedad del bien o del derecho, siempre, naturalmente, que reúnan los requisitos de cantidad y tiempo establecidos por la Ley, es decir, que se concluyan durante el bienio inicial y que generen para la sociedad una obligación por importe superior a la décima parte del capital social. Es indiferente el momento en que la adquisición se vaya a producir. Es indiferente que el acto o contrato se encuentre sometido a condición o a término. Incluso es indiferente que, en la estructura del contrato, la adquisición de la propiedad sea meramente eventual, estando subordinada al ejercicio de una opción por parte de la sociedad (v. gr.: un contrato de *leasing*). Lo relevante es el acto o contrato del que, directa o indirectamente, deriva la obligación de transmitir, y no la transmisión misma.

(20). Bajo la vigencia de la LSA 1951, el problema no había pasado inadvertido a J. GIRÓN: *Ob. loc. ult. cit.*: "Al utilizarse la palabra *adquisiciones*", escribía, "queda la duda de si, tratándose de negocios obligatorios concluidos en el período fundacional, también habrán de seguirse las prescripciones del texto *legal*; parece que la regla está en examinar el caso, en función de la finalidad perseguida por las disposiciones que se establecen".

Pero problemas de interpretación se plantean también cuando se considera el *objeto* del contrato traslativo. Mientras que la Directiva habla de adquisición de "cualquier activo" (art. 11.1), la Ley española se refiere a la adquisición de "bienes" (art. 41.1). La fórmula comunitaria, mucho más precisa, enlaza con la que la misma Directiva utiliza para referirse al objeto de la aportación social (art. 7). Ello es lógico si se considera que, en la Directiva 77/91/CEE, la función de la norma es combatir las aportaciones no dinerarias encubiertas y, aunque la propia Directiva permite a los Estados miembros ampliar el ámbito de las adquisiciones sujetas, por razón de la persona del transmitente, y, consiguientemente, ampliar las funciones de la norma que incorporan, el paralelismo con el objeto de las aportaciones no dinerarias se mantiene. Ciertamente, al ocuparse de las adquisiciones onerosas, la Directiva 77/91/CEE no exige expresamente que los elementos del activo objeto de la adquisición sean susceptibles de valoración económica; pero, a pesar de ello, la identidad entre el objeto de la aportación y el objeto de la adquisición es absoluta: que los bienes y derecho objeto de la adquisición tienen que ser necesariamente susceptibles de valoración económica se deduce tanto del carácter oneroso de la adquisición como de la exigencia de verificación por experto. En el Derecho español, aunque sean más amplias las funciones de la norma sobre adquisiciones onerosas, el criterio de la identidad debe entenderse igualmente existente. La distinta terminología que, respecto de la Directiva, utiliza la LSA al referirse al objeto de la aportación y al objeto de la adquisición (arts. 36.1 y 41.1) no puede considerarse significativa (21). El defecto de expresión del artículo 41 LSA ("bienes" en lugar de "cualquier activo") debe interpretarse a la luz de la norma comunitaria. Caen, pues, dentro del ámbito de la norma tanto las adquisiciones de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales, como las adquisiciones de derechos, incluidas las de un crédito frente a tercero o frente a la propia sociedad adquiriente. Las adquisiciones no tienen por qué ser a título de propiedad; pueden ser a título de uso (usufructo, arrendamiento, etc.).

Estas puntualizaciones sirven para poner de manifiesto que, con la norma en examen, ni la Directiva 77/91/CEE, ni la Ley española, tratan de evitar cualquier conflicto de intereses entre sociedad y transmitente que durante el período inicial pueda producirse. En este sentido, precisamente porque los servicios no pueden constituir objeto de aportación social, no

(21) El término "bienes" también era utilizado por el último párrafo del artículo 32 de la LSA de 1951, de donde lo toma el artículo vigente. Con referencia a dicho antecedente escribía J. GIRÓN, *ob. cit.*, pág. 155: "La palabra bienes no debe tomarse en un sentido muy estricto si se quiere salvar la función complementaria de estas normas respecto de las referentes a aportaciones *in natura*; en puridad, lo que puede ser objeto de esta clase de aportación es lo que debe comprenderse bajo ese concepto (...)".

están sometidos al régimen de cautelas los contratos de prestación de servicios en favor de la sociedad, aunque se concluyan dentro de dicho período y aunque la retribución a percibir por quien se obliga a prestarlos alcance o supere el límite cuantitativo del diez por ciento. Esta conclusión es válida aunque el contrato se hubiera concluido con un fundador de la sociedad o con uno de sus administradores.

En fin, la adquisición de cualquier elemento del activo tiene que ser *a título oneroso* (**compraventa**, permuta, dación en pago, etc). Se excluyen, por consiguiente, aquellas adquisiciones de bienes en las que la sociedad no realiza o no se obliga a realizar contraprestación alguna.

1.2. *El requisito cuantitativo: importe de la contraprestación. Aumento del capital durante el periodo inicial*

El *requisito cuantitativo* consiste en que el importe de la adquisición exceda de la décima parte del capital social. En ese punto existe una pequeña diferencia entre la Directiva 77/91/CEE y la LSA. Para la primera, el contravalor debe ser "de al menos una décima parte del capital social" (art. 11.1); para la segunda, no es suficiente con que alcance dicho porcentaje: debe superarlo (art. 41.1 LSA).

Por importe de la adquisición hay que entender el coste de la contraprestación a que se obliga la sociedad (precio, **canon**, etc). Si la contraprestación consiste en dinero, el cálculo no plantea especiales dificultades. Es indiferente que el precio sea al contado o a plazos y que el vencimiento de todos o de alguno de los plazos se produzca fuera del período inicial. Si la parte aplazada devengase intereses, deberán incluirse éstos en el cálculo de la contraprestación. Si consistiera en bienes distintos del dinero será preciso que el experto los valore a fin de poder realizar el cálculo del porcentaje respecto de la cifra del capital social.

La décima parte se calcula respecto del capital social suscrito y no respecto del capital social desembolsado. Por lo general, la cifra en base a la cual se calcula ese porcentaje será la del capital fundacional; pero si la sociedad hubiera aumentado el capital *en este periodo inicial* (22), será

(22) A diferencia de lo que sucede en el Derecho alemán, en el que, en virtud del carácter constitutivo de la inscripción, el aumento de capital social sólo es eficaz desde la inscripción en el Registro Mercantil de la modificación estatutaria correspondiente (§ 181.3 AktG 1965), y ello no sólo en el plano externo, sino también en el interno (v. W. ZÖLLNER, en *Kölner Kommentar*, 2.^a ed., V, § 181, **Anm.** 49), en el Derecho español la Ley guarda silencio sobre tan importante cuestión. Al igual que en el Derecho anterior (J. GARRIGUES y M. OLIVENCIA: *ComLSA*, II, pág. 290; F. VICENT CHULIÁ: *Compendio crítico de Derecho mercantil*, 2.^a ed., I, Barcelona, 1986, pág. 440), habrá quien defienda que, incluso para los socios, sólo mediante la inscripción puede considerarse aumentado

la nueva cifra, y no la primitiva, la que deberá ser tomada en consideración (23). Para determinar si una determinada adquisición se encuentra o no sujeta al régimen de cautelas, los administradores deben atender a la cifra del capital del momento de la aprobación por la Junta General, y no a la fecha de la conclusión de contrato o a la fecha de la transmisión.

El cálculo del porcentaje tiene que efectuarse de forma independiente y autónoma respecto de cada adquisición. Sin embargo, el fraude de dividir una adquisición económicamente unitaria en varias diferentes y sucesivas tiene que ser evitado mediante la consideración como una sola de todas las adquisiciones procedentes de un mismo transmitente o de persona que actúe por cuenta de éste (24).

el capital social, encontrando en la LSA algún argumento en que fundamentar esta conclusión (v. art. 162.2 LSA). A nuestro juicio, sin embargo, la tesis de la eficacia constitutiva de la inscripción del aumento no es correcta en el Derecho español: *en el plano interno* el aumento producirá efectos desde que los administradores constatan que se ha producido el desembolso correspondiente, declarando elevando el valor nominal de las acciones y, por ende, del capital, o adjudicando las nuevas acciones, si como es lo más frecuente— es ésta la modalidad del aumento. En el caso de que el aumento se realice con cargo a reservas, se entenderá aumentado el capital desde el acuerdo mismo, salvo que del mismo se deduzca lo contrario.

(23) Es ésta opinión generalizada en la doctrina alemana, tanto bajo la *AktG* de 1937 (v. M. LUTTER: *Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in der Aktien-, und GmbH-Rechtender EWG*, Karlsruhe, 1964, pág. 310, con referencias) como en el Derecho actual (v. C. H. BARZ: *AktG Grosskommentar*, I, § 52, Anm. 2; A. KRAFT: *Kölner Kommentar*, I, § 52, Anm. 14). Expresamente resuelve la cuestión en el sentido expresado en el texto el Derecho portugués (aunque con carácter general, y no únicamente respecto de los aumentos del capital social durante el período inicial; v. art. 29.1, letra c), *Códigos das Sociedades Comerciais*).

(24) El posible fraude —frente al que ya ponía en guardia la doctrina española bajo la vigencia de la LSA de 1951 (v., por todos, J. GARRIGES y M. OLIVENCIA, *ComLSA*, I, pág. 370)— plantea algunas importantes cuestiones. La principal es, sin duda, la de si la consideración unitaria afecta a todos aquellos actos o contratos traslativos concluidos con un mismo transmitente dentro de los dos primeros años a contar desde la constitución de la sociedad, o únicamente aquellos que fueran simultáneos o estuvieran escasamente separados en el tiempo. En realidad, es más que dudoso que el fraude pueda presumirse por el simple hecho de que, durante los dos primeros años a contar de la constitución, la sociedad concluya dos o más contratos traslativos con el mismo transmitente, superando la suma de las contraprestaciones el porcentaje establecido por la Ley. Para un planteamiento adecuado de este importante tema parece necesario combinar dos parámetros diferentes: de un lado, la mayor o menor proximidad temporal de los contratos traslativos; de otro, el objeto de la adquisición, es decir, la unidad funcional o heterogeneidad de lo que se transmite [cfr. M. S. SPOLIDORO, en *Nuove Leggi civ. comm.*, XI (1988), pág. 55]. Naturalmente, si varias adquisiciones formalmente autónomas merecen una consideración unitaria, tanto los informes exigidos por la Ley como la aprobación por la Junta General tienen que referirse al conjunto y no únicamente al último contrato traslativo por cuya virtud la sociedad se obliga al pago de una contraprestación que, sumado a los pagos realizados o pendientes de realizar al mismo transmitente por las transmisiones anteriores, alcance o supere el diez por ciento del capital social.

1.3. *El requisito temporal: el período inicial "dies a quo".*

Adquisiciones onerosas en nombre de sociedad en formación

El *requisito temporal* consiste en que el acto o contrato del que derive la transmisión o la obligación de transmitir tenga lugar dentro de los dos primeros años a partir de la constitución de la sociedad (25).

Dos son los principales problemas que suscita este requisito: el primero es el relativo a la determinación del *dies a quo*; el segundo, el del régimen de las adquisiciones por la sociedad anónima en formación.

Para la determinación del *dies a quo*, la Directiva 77/91 /CEE, de 13 de diciembre de 1976, recurre a fórmula relativamente flexible: el período de adquisiciones sujetas al régimen de cautelas se inicia "a partir del momento de la constitución de la sociedad o del momento de la obtención de la autorización de comenzar sus actividades" (art. 11.1). El Derecho español vigente, por el contrario, reproduciendo la expresión del derecho anterior, se refiere exclusivamente a la constitución de la sociedad (26). Sin embargo, la expresión legal empleada no es suficientemente clara, por lo que es previsible que sea éste un tema objeto de debate. En efecto, en el Derecho actual, como consecuencia de una patente falta de coordinación, coexisten textos favorables a cada una de las dos interpretaciones posibles: constitución como escritura pública de constitución y constitución como inscripción registral. Con todo, es forzoso reconocer que prevalecen los textos favorables a la equiparación entre constitución y escritura pública de constitución (27). En todo caso, si los argumentos literal

(25) Aunque la Directiva 77/91/CEE permite que las legislaciones de los Estados miembros determinen la duración de ese período siempre que, como mínimo, sea de dos años, la regla ha sido fijarlo precisamente en esos dos años.

(26) En la Companies Act de 1985 (Section 104.2), el *inicial period* comienza "with the date of the company being issued with a certificate under section 117 (...) that it was entitled to do business". Sin embargo, las legislaciones de los Estados miembros suelen fijar como *dies a quo* el día de la inscripción registral [v. § 52.1 AktG 1965; art. 157.1 Ley francesa de Sociedades Comerciales; art. 2-343 bis Codice Civile italiano; art. 94.c), Libro II, Código Civil holandés]. En el Derecho alemán, además, en caso de transformación, está expresamente previsto que los dos años se cuenten desde la inscripción de la escritura de transformación (§ 378.4 AktG 1965).

La contraria tesis de la constitución es seguida por el Derecho belga (v. art. 29, quarter 1, en relación con art. 29.4 de las *Lois coordonnées*) y por el Derecho portugués: el contrato del que provenga la adquisición es el concluido antes de la celebración del contrato de sociedad, simultáneamente con éste o en los dos años siguientes a la escritura del contrato de sociedad o de aumento del capital social [art. 29.1, letra c), del *Código das Sociedades Comerciais*].

(27) Bajo la vigencia de la LSA de 1951, en un contexto legal distinto del actual, la doctrina española interpretaba el término "constitución" que empleaba el último párrafo del artículo 32, como equivalente a inscripción registral (cfr. J. GARRIGUES y M. OLIVENCIA, *ComLSA*, I, pág. 370; en el mismo sentido, A. BERGAMO: *Las acciones*,

y sistemático no son definitivos, tampoco lo es el argumento teleológico: de una parte, los defensores de la equiparación entre constitución y escritura de constitución podrán alegar que, de considerar que los dos años se cuentan desde la fecha de la inscripción, el régimen de cautelas para las adquisiciones onerosas podría burlarse fácilmente realizando la adquisición en el período intermedio entre la fecha de otorgamiento de la escritura de constitución y la fecha de producción de efectos de la inscripción general (v. art. 55 RRM). De otro lado, para los partidarios de la tesis de la inscripción, el régimen de las adquisiciones *ante constitutionem* será el que, con carácter general, establece la Ley para los actos y contratos en nombre de la sociedad en formación y, en su caso, de la sociedad irregular (arts. 15 y 16 LSA). Pero es que, además, desde esta última perspectiva, carece de sentido someter la adquisición a un doble trámite de autorización: antes de la realización de la adquisición (art. 41 LSA) y en los tres meses siguientes a la inscripción (art. 15 LSA) (28).

El segundo problema está íntimamente enlazado con el anterior. La Ley, al igual que la Directiva 77/91/CEE, sólo se ha preocupado de las aportaciones no dinerarias encubiertas desde la constitución de la socie-

Madrid, 1970, I, pág. 488; a lo que parece, sigue esta misma tesis J. GIRÓN: *Ob. cit.*, pág. 154). Sin embargo, M. DE LA CÁMARA: *Ob. cit.*, I-1.^a, pág. 480, consideraba que "constitución" equivale a "acto constitutivo", es decir, a escritura pública de constitución.

En el Proyecto de la que habría de ser Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades, el tema tenía una respuesta clara: tanto en caso de fundación simultánea como en caso de fundación sucesiva, "la sociedad se entenderá constituida cuando se haya inscrito en el Registro Mercantil" (art. 11 LSA en la redacción dada por el art. 3 de dicho proyecto de Ley; BOCG, Congreso de los Diputados, III Leg., Serie A, 22 de abril de 1988, núm. 80-1, pág. 11). Sin embargo, esa expresa solución (que no hacía sino reproducir la del art. 11 del anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas de 1979) se suprime por el Congreso de Diputados, muy probablemente a instancias del Ministerio de Justicia [BOCG, Senado, III Leg., Serie II, 28 de abril de 1989, núm. 304.a), pág. 16]. Una vez aprobada la Ley, son muchos los esfuerzos por dejar patente el cambio de criterio: se aprecian tanto en el título que en el Texto Refundido se da al artículo 7 LSA ("Constitución e inscripción") como en el Reglamento del Registro Mercantil (art. 94.1).

En el Derecho vigente hay textos claramente en favor de la equiparación entre escritura de constitución y acto constitutivo [arg. ex art. 34.1, letra d), LSA], pero no faltan restos de la concepción del proyecto de Ley. Así, en la escritura de constitución es necesario expresar la cuantía total, al menos aproximada, de los gastos de constitución, tanto de los ya satisfechos como de los meramente previstos hasta que la sociedad *quede constituida* [art. 8, letra d), LSA, cuya redacción se separa muy significativamente del art. 3, letra j), de la Directiva 77/91/CEE].

(28) En favor de la tesis de la inscripción, v. V. M. GARRIDO DE PALMA, en V. M. GARRIDO DE PALMA y otros: *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, 3.^a ed., Madrid, 1990, pág. 155. Por su parte, con criterio exclusivamente práctico, J. A. GARCÍA VALDECASAS BUTRÓN: "Adquisiciones no dinerarias y adquisiciones onerosas en la reforma de la Ley de Sociedades Anónimas", en *RCDI*, LVI (1989), págs. 762 y sigs., propone contar el período de dos años a partir de la fecha de comienzo de las operaciones.

dad, sin percatarse de que el riesgo que trata de eliminar también existe en la sociedad en formación o en constitución: los gestores o los administradores, antes de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil, adquieren determinados bienes por importe superior a la décima parte del capital social, aceptándose la adquisición por la sociedad dentro del plazo de tres meses a contar desde la inscripción (art. 15.2 LSA) (29). Incluso aunque se defendiera que la aceptación por la sociedad exige acuerdo de la Junta General (por no considerar suficiente, ante el persistente silencio legal, la aceptación por el órgano administrativo), el fraude del sistema de garantías predispuesto para evitar aportaciones no dinerarias encubiertas es fácil de cometer: la "aportación encubierta" no es objeto de informe de experto independiente como tendría que ser si formalmente se presentara como tal (art. 38 LSA) o si la adquisición del bien tuviera lugar dentro de los dos años siguientes a la constitución de la sociedad (art. 41.1).

A la vista de esta posibilidad, no faltarán quienes consideren imprescindible aplicar a la sociedad en formación el sistema de garantías del artículo 41 LSA. Pero esta conclusión, a nuestro juicio, exige alguna matización. La sociedad en formación está sometida a un régimen jurídico en el que encuentran tutela los intereses de los socios y de los terceros (v. art. 15). Añadir a las cautelas establecidas para esa fase transitoria las cautelas predispuestas para la tutela del capital social durante el período inicial de vida de la sociedad ya formada resulta excesivo. Por ello, como solución de compromiso quizá fuera conveniente ensayar una interpretación integradora, según la cual la adquisición onerosa anterior a la inscripción se entiende sometida al régimen general previsto para los actos concluidos en nombre de la sociedad en formación; pero la ratificación del contrato en los tres meses siguientes a la inscripción registral debería realizarse observando las exigencias de informes, publicidad y aprobación por la Junta General establecidas para las adquisiciones onerosas (30).

(29) Naturalmente, esta aceptación no será precisa si el acto del que proviene la adquisición hubiera sido realizado por los administradores dentro de las facultades que les confiere la escritura para la fase anterior a la adscripción o las personas a tal fin designados por todos los socios en virtud de mandato específico (art. 15.2 LSA). Cfr. J. D. RODRÍGUEZ MARTÍNEZ: "La sociedad en proceso de formación y la sociedad irregular", en AA.VV.: *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, págs. 195 y sigs.

(30) La mayoría de las legislaciones de los Estados miembros de la CE no ofrecen solución expresa de este problema [v., sin embargo, art. 29.1, letra c) del *Código das Sociedades Comerciais*]. En la doctrina francesa, en favor de aplicar a la sociedad en formación el artículo 157.1 de la Ley de Sociedades Comerciales, v. J. BARDOUL: "L'achat d'un bien important à un actionnaire, par une société anonyme moins de deux ans après sa constitution", en *Rev. Soc.*, 1983, págs. 287 y sigs. En la doctrina italiana, M. S. SPOLIDORO, en *Nuove leggi civ. comm.*, XI (1988), pág. 56, considera que, para evitar la elusión del artículo 2.343 bis del Código Civil, la ratificación por la sociedad del

2. PRESUPUESTOS DE EFICACIA DE LA ADQUISICIÓN

Dos son los *presupuestos de eficacia* de la adquisición: los informes de los administradores y de expertos independientes y la aprobación de la Junta General (art. 41.1 y 2 LSA).

Mediante la exigencia del acuerdo de la Junta General para las adquisiciones onerosas realizadas por la sociedad dentro de los dos primeros años a partir de su constitución, siempre que el importe de aquéllas exceda de la décima parte del capital social, la Ley atribuye a ese órgano la función de *filtro* de los contratos de adquisición concluidos en nombre de la sociedad durante un período determinado, para lo cual facilita a los accionistas los elementos de juicio indispensables a fin de asegurar la adecuada formación de la voluntad social.

2.1. Los informes. Forma y contenido

La Ley exige que con la convocatoria de la Junta General se pongan a disposición de los accionistas un informe elaborado por los administradores y otro elaborado por uno o varios expertos independientes (art. 41.1, párrafo 2.º, LSA). Mientras que en el Derecho anterior únicamente se exigía el primero (art. 32, *in fine*, LSA 1951), en el Derecho vigente, al informe de los administradores *se añade el informe pericial* (31).

Aunque la Ley no lo señala de modo expreso, es evidente que estos informes deberán formularse *por escrito* (32). Respecto del informe del experto independiente, así se deduce claramente por analogía respecto a lo que se dispone en materia de aportaciones no dinerarias (v. art. 309.1 RRM). A la misma conclusión es preciso llegar por lo que se refiere al informe de los administradores: de un lado, porque ambos deben ponerse a disposición de los accionistas. No es la forma escrita, ciertamente, el único medio posible para cumplir con esa obligación de puesta a disposi-

contrato incluido antes de la inscripción, cuando reúnan los requisitos de las adquisiciones onerosas sujetas, debe entenderse sometido a las formalidades previstas por dicho artículo, que es también la tesis que defendemos en el texto.

(31) La exigencia de una revisión pericial externa se introduce por primera vez en la *AktG* 1937 (§ 45), de donde pasa a la *AktG* 1965 (§ 52.4), y de ahí a la Directiva 77/91/CEE de 13 de diciembre (art. 11.1). La Ley alemana exige, además, un informe escrito del Consejo de vigilancia (§ 52.3), solución similar —dada la distinta estructura orgánica— a la de la Ley española. El doble informe obligatorio hace a los derechos alemán y español más rigurosos que la Directiva.

(32) Por el contrario, la LSA de 17 de julio de 1951, al referirse al informe de los administradores, exigía expresamente la forma escrita (art. 32, párrafo sexto).

ción. La misma finalidad puede conseguirse a través de otras técnicas (v. gr.: cinta magnetofónica, filme, etc.). Pero, a nuestro entender, al accionista que desee conocer el contenido del informe no puede exigírsele actividad distinta a la de una mera lectura. De otro lado, porque, en rigor, sólo los documentos escritos pueden ser firmados, siendo la firma garantía de la autoría. En fin, por tener éste un mero carácter instrumental del pericial, en el sentido de ser el medio establecido por la Ley para que el experto conozca los datos esenciales de la operación sobre la que es llamado a emitir su opinión profesional.

Por esta razón, es necesario que el informe de los administradores sea *anterior* al informe emitido por el experto o por los expertos independientes (33). Para la práctica de la pericia a él encomendada, el experto tiene derecho a la entrega del informe original de los administradores o, al menos, de una copia del mismo, convenientemente certificada o autenticada.

El informe pericial será emitido por uno o varios expertos (art. 41.1 LSA), designados por el Registrador mercantil (art. 38.1 LSA) del domicilio social (art. 302.1 RRM), conforme al procedimiento establecido para la valoración de las aportaciones no dinerarias (v. arts. 302 y sigs. RRM) (34). Por regla general, el Registrador designará un único experto. Por excepción, podrá nombrar varios cuando los bienes o derechos a adquirir por la sociedad sean de naturaleza heterogénea o, aun no siéndolo, se encuentren en circunscripciones pertenecientes a distintos Registros mercantiles (v. art. 304.2 RRM) (35).

No precisa la Ley el *contenido* de los informes a emitir, pero esta laguna puede colmarse con facilidad mediante una nueva aplicación analógica de lo establecido respecto de las aportaciones no dinerarias. En el informe de los administradores se describirán con detalle los bienes o

(33) Es muy significativo que durante la tramitación parlamentaria del proyecto de la que habría de ser Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades, se haya producido una modificación del orden de referencia a los informes (ver *supra*, nota 9). No es arriesgado suponer que esta *inversión* haya tenido como finalidad dejar patente que el informe de los administradores tiene que emitirse con anterioridad al del experto.

(34) La Ley de Sociedades Anónimas (art. 41.1) señala que los expertos serán designados "conforme al procedimiento establecido en el artículo 38", cuando este artículo no contiene procedimiento alguno, sino una simple remisión al que reglamentariamente se disponga (ver arts. 302 y sigs. RRM).

(35) Tanto en relación con las aportaciones no dinerarias (art. 38.1) como en el supuesto que nos ocupa (art. 41.1), la Ley se refiere a un único informe pericial, aunque sea emitido por varios expertos. Ello no significa que el dictamen emitido por los distintos expertos designados tenga que figurar necesariamente en único documento, sino que cualquiera que sea el número de expertos se considera único, si bien la responsabilidad de cada experto se limita a los bienes o derechos por él valorados.

derechos a adquirir —con sus datos registrales, si existieren—, la identidad de la persona o personas que proyecten transmitirlos, las condiciones de la operación (contraprestación a cargo de la sociedad, condiciones de pago, etc.) y las garantías adoptadas según la naturaleza de los bienes o derechos objeto de la adquisición (arg. ex art. 159.1 LSA).

No es preciso, aunque sea conveniente, que los administradores justifiquen la necesidad o la conveniencia de la operación. Por ello, en el caso de órgano de administración colegiado pluripersonal, si existieran discrepancias entre los miembros del órgano en relación con la necesidad o la oportunidad de la operación, no es necesario que se comuniquen o pongan en conocimiento del experto. Lo que el informe debe reflejar es la opinión de la mayoría regularmente formada. Tampoco es preciso que el informe de los administradores reproduzca o incluya como anexo el proyecto de contrato (o el contrato concluido), ya que éste puede ser simplemente verbal. Sin embargo, si constara documentalmente, los administradores deberán facilitar al experto un ejemplar o copia del mismo, ya que, en rigor, sólo valorando el contenido de lo estipulado podrá el experto hacerse una idea exacta de la operación sobre la que debe emitir su informe. La Ley española, sin embargo, no establece que los accionistas tengan derecho al examen del proyecto de contrato (o del contrato ya concluido) ni a obtener copia del mismo (36). Pero si los administradores entregan dicho documento al experto o lo reproducen o incluyen en su informe, el perito puede incorporarlo al suyo, total o parcialmente, salvo prohibición expresa de los administradores.

Por su parte, el informe de los expertos independientes contendrá la descripción de cada uno de los bienes o derechos a adquirir —con sus datos registrales, si existieran—, así como el dictamen de si el precio o la contraprestación a entregar (o ya entregada) por dichos bienes o derechos en el contrato de adquisición proyectado (o ya concluido) corresponde al valor real de los mismos o, al menos, al valor de mercado (arg. ex art. 38.2 LSA y art. 133 RRM) (37). Si la contraprestación a entregar (o ya entre-

(36) A diferencia de la Ley española, la *AktG* 1965 reconoce el derecho del accionista al conocimiento directo del proyecto de contrato o del contrato ya concluido, el cual no sólo debe quedar depositado en las oficinas de la sociedad desde la convocatoria de la Junta General, sino que tiene que adjuntarse al acta de dicha Junta (§ 52.2).

(37) Aunque la cuestión es dudosa, nos inclinamos a considerar que el valor de la contraprestación no puede superar en más del veinte por ciento el valor del fin objeto de la adquisición estimado por el experto. El límite establecido para las aportaciones no dinerarias (art. 133.2, párrafo tercero, RRM) se aplica a las adquisiciones onerosas durante el período inicial. Así, en el caso de bienes inmuebles, el Registrador de la Propiedad debe denegar la inscripción de la transmisión cuando el valor escriturado supere en más de dicha proporción el valor atribuido por el experto.

gada) por la sociedad no fuera dinerada, también se describirá y valorará por el experto.

2.2. *La aprobación por la Junta General de accionistas*

El segundo presupuesto de eficacia de la adquisición es el acuerdo de la Junta General de accionistas. No se requiere una Junta exclusivamente convocada con esa **finalidad**; basta con que el asunto figure expresamente en el orden del día. No exige la Ley un **quórum** especial o mayorías reforzadas para la constitución de la Junta. Esta puede ser ordinaria o extraordinaria.

El informe de los administradores y el informe pericial deben ponerse a disposición de los accionistas en el momento en que se convoque la Junta General a la que **se** somete la aprobación de la adquisición onerosa (38). No precisa la Ley en qué consiste esa puesta a disposición. En nuestra opinión, no será suficiente con que ambos informes puedan ser consultados por los socios acudiendo a la sede social: el accionista tiene derecho tanto al examen de esos documentos en el domicilio social como a obtener, si así lo solicitare, la entrega o el envío gratuitos de los mismos, debiéndose dejar constancia de este derecho en el anuncio de convocatoria (arg. analogía con art. 155.1, que se remite expresamente al art. 144.1 LSA).

Sin embargo, la exigencia legal de la información del accionista mediante la señalada puesta a disposición no impide que el acuerdo aprobatorio de la adquisición tenga lugar en Junta universal, siempre que se acuerde por unanimidad incluir la aprobación de la adquisición onerosa como materia a tratar por esta Junta y siempre que los informes se encuentren ya elaborados y firmados y se pongan a disposición de los accionistas en el acto de constituirse en asamblea, dejando constancia de ello en acta.

La Junta adoptará el acuerdo por **mayoría** (art. 93.1 LSA). Si el titular de los bienes o derechos cuya adquisición pretendiera la sociedad fuera accionista de la misma, no podrá tomar parte en la votación, excluyéndose su participación a los efectos del cómputo de la concurrencia en base a la

(38) La defectuosa expresión legal ("Con la convocatoria de la Junta General...") impide determinar si esta puesta a disposición debe producirse desde el momento mismo en que los administradores deciden o acuerdan convocar la Junta General o desde la publicación del anuncio de convocatoria (v. art. 97 LSA). El problema —semejante al que se suscita en relación con el aumento del capital social con aportaciones no dineradas (v. art. 155 LSA)— debe solucionarse atendiendo a la fecha de la primera publicación del anuncio, sea en el diario, sea en el BORME, y no a la fecha de la decisión o del acuerdo de convocar.

cual se calcula la mayoría. Si votase y su voto fuera decisivo para la consecución de la mayoría, el acuerdo sería nulo.

La previa aprobación por parte de la Junta General debe ser *específica* para cada una de las adquisiciones que reúnan los requisitos de título, tiempo y cuantía establecidos por la Ley. No es admisible una aprobación genérica para todas las adquisiciones a realizar dentro de los dos primeros años a contar desde la constitución de la sociedad. Pero, en todo caso, no es necesario que el acuerdo de la Junta General tenga lugar cuando ya se halle pactado el clausulado de la adquisición. Así, por ejemplo, la fórmula de pago del precio por la sociedad puede aún estar pendiente de pacto con el propietario del bien.

3. LA INOBSERVANCIA DEL RÉGIMEN LEGAL: CONSECUENCIAS

En tanto la Junta General de accionistas no adopte el acuerdo (válido) de aprobación del contrato de adquisición, previa emisión de informe por los administradores y por el experto o expertos independientes, el contrato es *ineficaz*. Si falta el informe de los administradores o el informe pericial externo, aunque la Junta General adopte el acuerdo por el voto favorable de todos los accionistas, el contrato no produce los efectos que le son propios. Y lo mismo sucede en el caso contrario, esto es, cuando habiéndose emitido los correspondientes informes falta la aprobación de la Junta General o es inválido el acuerdo por ella adoptado. No es sólo que sea ineficaz la adquisición, sino que es ineficaz el contrato mismo. Tanto los informes como el acuerdo de la Junta General son presupuestos de eficacia del contrato.

Ello no significa que la conclusión del contrato tenga necesariamente que ser posterior al acuerdo aprobatorio de la Junta General. Aunque la LSA se refiere a un acuerdo previo —esto es, a una autorización—, no hay inconveniente alguno en que el cumplimiento de los presupuestos legales se realice con posterioridad a la conclusión. Lo que sucede es que, entre tanto, el contrato concluido tendrá en *suspense* los efectos inherentes (39).

4. LAS EXCEPCIONES

En la Directiva 77/91 /CEE, de 13 de diciembre de 1976, el régimen general cuenta con tres categorías de excepciones: la exigencia de verifica-

(39) Cfr. C. H. BARZ: *AktG Grosskommentar*, § 52, Anm. 4; A. KRAFT: *Kölner Kommentar*, § 52, Anm. 46; U. ECKARDT: § 52, Anm. 24 y sigs.

ción, publicidad y aprobación por la Junta General no es de aplicación "ni a las adquisiciones hechas en el marco de las operaciones corrientes de la sociedad, ni a las adquisiciones hechas por iniciativa o bajo control de una autoridad administrativa o judicial ni a las adquisiciones hechas en Bolsa" (art. 11-2) (40). Con este conjunto de excepciones se dulcifica, en efecto, el rigor de la regla general. Al incorporar al Derecho interno el contenido de la 2.^a Directiva, el Derecho español se beneficia de esta dulcificación. Mientras que en el Derecho anterior, los controles legalmente establecidos para las adquisiciones onerosas —ciertamente, de menor intensidad que los actuales— no conocían excepción de ninguna clase, en el Derecho vigente el aumento de los requisitos de control va acompañado del reconocimiento de algunos supuestos en los que no se exige la observancia de esos requisitos. Se intensifica el control, pero no se extiende objetivamente; por el contrario, se reduce.

Sin embargo, la fórmula de la 2.^a Directiva dista mucho de ser clara y precisa. Esta falta de claridad y de precisión no ha sido eliminada al incorporar este conjunto de excepciones al Derecho interno: la Ley 19/1989, de 25 de julio, no sólo no se ha atrevido a eliminar los graves problemas de interpretación de la primera de esas excepciones, sino que además reduce en exceso el alcance de la que menciona en último lugar:

"No será de aplicación lo dispuesto en el apartado anterior a las disposiciones comprendidas en las operaciones ordinarias de la sociedad, ni a las que se verifiquen en Bolsa de Valores o en subasta pública" (art. 41.2).

4.1. Las operaciones ordinarias

La primera excepción —*adquisiciones comprendidas en las operaciones ordinarias de la sociedad*— tiene notable importancia por cuanto que, de todas las que reconoce la Ley, es la que limita más extensamente —luego se verá en qué medida— el ámbito de la regla general. Sin embargo, al haberse trasladado al Derecho interno la imprecisión terminológica de la 2.^a Directiva, los respectivos ámbitos de la regla y de la excepción no se encuentran claramente determinados. Para eludir el complejo y costoso sistema de control de las adquisiciones onerosas se intentará en muchos casos incluir la adquisición en el ámbito propio de las operaciones socie-

(40) La técnica de articular el sistema legal en una regla general y algunas excepciones es propia del Derecho alemán. Sin embargo, aunque el catálogo de excepciones del artículo 11.2 de la Directiva 77/91/CEE tiene una clara inspiración en el § 52.7 AktG 1965, entre ambas formulaciones existen significativas diferencias, a las que más adelante nos referiremos.

tarias ordinarias. En la práctica española existen indicios suficientes de una tendencia a la inversión de la regla y de la excepción, dilatando el ámbito de esta última a costa de la primera.

La versión oficial castellana de la Directiva ha traducido por "operaciones corrientes" una expresión que no siempre es coincidente en las distintas lenguas comunitarias (41). Paradójicamente, la Ley, separándose de esa versión oficial, prefiere referirse a las adquisiciones comprendidas "en las operaciones ordinarias de la sociedad". Esta diversidad en modo alguno puede afectar al contenido de la excepción: "operaciones corrientes" y "operaciones ordinarias" son expresiones sinónimas en el lenguaje vulgar, que, a pesar de la diversidad de matices que contienen en el lenguaje jurídico, es preciso considerar también sinónimas al interpretar la norma jurídica que nos ocupa. No sólo sería arriesgado, sino lisa y llanamente incorrecto considerar que en la elaboración de la Ley la falta de respeto a la terminología de la versión oficial de la 2.^a Directiva obedece a la preocupación por interpretar o, al menos, aclarar el ámbito objetivo de la excepción (42).

A fin de paliar los efectos de la denunciada imprecisión terminológica de la Directiva 77/91/CEE, las legislaciones estatales han recurrido a fórmulas no coincidentes a la hora de reflejar esta primera excepción. La mayoría o bien la sustituyen o bien la complementan. La técnica de la sustitución es la propia del Derecho alemán: en la legislación alemana vigente —al igual que en la Ley de Sociedades por Acciones de 1937— se declara que el régimen legal sobre la *Nachgründung* no es de aplicación cuando la adquisición forma parte de la actividad que constituye el objeto social ("den Gegenstand des Unternehmens bildet"; § 52.9 *AktG*, 1965) (43), solución que es también la seguida por la legislación portuguesa (art. 29.2 del *Código das sociedades comerciais*, aprobado por Decreto-Ley núm. 262/1986, de 2 de septiembre). Por el contrario, el Derecho francés recurre a la técnica de completar el modelo comunitario, declarando que el régimen general de control previsto para las adquisiciones onerosas no se aplica cuando la adquisición se efectúa "en el marco de las

(41) Así, por ejemplo, mientras que la versión alemana se refiere a las adquisiciones efectuadas "im Rahmender laufenden Geschäfte der Gesellschaft", es decir, en el ámbito de los negocios u operaciones corrientes de la sociedad, la italiana lo hace a las efectuadas "nell'ambito dell'amministrazione ordinaria della società".

(42) La razón de esta falta de fidelidad a la traducción oficial de la Directiva es muy probable que se encuentre en el hecho de que la redacción originaria del actual artículo 41 LSA es anterior a dicha traducción oficial (v. *supra*, nota 9). Probablemente, los autores del anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas de 1979 tuvieron a la vista la versión francesa o la italiana de la Directiva.

(43) Sobre esta excepción, v. C. H. BARZ: *AktG Grosskimmmentar*, I, § 52, Anm. 15; A. KRAFT: *Kölner Kommentar*, I, § 52, Anm 55 y sigs.

operaciones corrientes de la sociedad y concluidas en condiciones normales (art. 5 de la Ley núm. 81-1163, de 30 de diciembre, que introduce un nuevo artículo, el 157.1, en la Ley núm. 66-537, de 24 de julio, sobre las Sociedades Comerciales), sistema que es también el seguido por las legislaciones belga (art. 29 *quater*, párrafo 3.º, introducido en las *Lois coordonnéés sur les sociétés commerciales* por el art. 6 de la Ley de 5 de diciembre de 1984) e italiana (art. 2.343 bis del *Codice civile*, introducido por el art. 7 del DPR núm. 30, de 10 de febrero de 1986) (44), y ya con anterioridad por la británica [Section 26 (4) de la *Companies Act* de 1980, y ahora Section 04 (4) de la *Companies Act* de 1985].

Con independencia del acierto o desacierto de las legislaciones estatales en esta materia, tanto por lo que respecta a la incorporación de la Directiva como por lo que atañe específicamente a la fórmula utilizada, es evidente que, en la mayor parte de los casos reseñados, el Derecho interno contiene una *interpretación* que, por el contrario, falta en el Derecho español. Aún más: en la Ley 19/1989, de 25 de julio, no hay uniformidad en la terminología utilizada para la trasposición de la Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1978. Así, mientras en la versión castellana de la Directiva se utiliza la expresión "operaciones corrientes", tanto al tratar de las excepciones a la regla general de la aprobación de las adquisiciones generales por la Junta general (art. 11.2) como al ocuparse de las excepciones a la prohibición de adelantar fondos, conceder préstamos y dar garantías para la adquisición por un tercero de las propias acciones de la sociedad (art. 23.2) y de la excepción a la prohibición de aceptación en prenda por la sociedad de sus propias acciones (art. 24.2), en la Ley referida unitaria expresión deja paso a una pluralidad de ellas, aunque extraordinariamente semejantes: "operaciones ordinarias" (art. 41.2), "operaciones hechas en el ámbito de las actividades ordinarias" (art. 80.2) y "operaciones efectuadas (...) en el ámbito de las operaciones ordinarias propias de su objeto social" (art. 81.3) (45). Naturalmente, en estas variaciones terminológicas, más

(44) La fórmula francesa ha sido criticada por J. BARDOUL, en *Rev. Soc.*, 1983, págs. 290 y sigs. Igualmente, los autores italianos han puesto de manifiesto las dificultades de interpretación de la similar fórmula utilizada en el DPR, núm. 30, de 10 de febrero de 1986. Cfr., entre otros, M. S. SPOLIDORO, en *Nuove Leggi civ. comm.*, XI, 1988, pág. 63; G. F. CAMPOBASSO: *Diritto commerciale*, II, Nápoles, 1989, pág. 185.

(45) Siguiendo a la Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1978 (arts. 23.2 y 24.2), el Derecho español (a diferencia del italiano: v. F. CARBONETTI: *L'acquisto di azioni proprie*, Milán, 1988, págs. 191 y sigs.) exceptúa de la prohibición de aceptación en garantía de acciones propias y de la prohibición de asistencia financiera para adquisición de acciones propias las operaciones ordinarias efectuadas por los bancos y otras entidades de crédito (arts. 80.2 y 81.3 LSA). La interpretación de las dos expresiones semejantes que delimitan objetivamente el ámbito de la excepción no es tarea sencilla. Al tratar del significado que debe darse a la expresión "operaciones ordinarias" en el artículo 47.2 del anteproyecto (equivalente al actual art. 80.2 LSA), escribe C. PAZ-

que reflejo de una pluralidad de conceptos debe verse una simple incuria en la fase de elaboración de los textos legales.

4.1.1. Las posibles interpretaciones

Pues bien, a la vista de la expresión utilizada por la Ley, dos son las posibles interpretaciones del alcance objetivo de esta primera expresión: una *interpretación amplia*, para la que operaciones ordinarias no son sino aquellas comprendidas dentro del objeto social, y una *interpretación estricta* que añade ulteriores requisitos al que acaba de señalarse.

a) La que se ha denominado *interpretación amplia* o del *objeto social* es, sin duda, la de más sencilla formulación. Por adquisición comprendida en las operaciones ordinarias de la sociedad hay que entender aquel negocio incluido dentro de la actividad o de las actividades determinadas que constituyen el objeto social tal como precisamente aparece recogido en los Estatutos sociales [v. art. 9, letra b), LSA, y art. 117 RRM] (46). Las operaciones instrumentales para el objeto social no caen dentro del ámbito de esta excepción. Así, por ejemplo, una sociedad cuyo objeto social sea la promoción, construcción y enajenación de inmuebles puede adquirir, dentro de los dos primeros años, un solar por precio superior a la décima parte del capital social sin necesidad de previa aprobación por la Junta General, mientras que, por el contrario, de esa aprobación no podrá prescindir si el objeto de la sociedad es la fabricación de productos alimenticios, aunque el inmueble se dedique a la construcción de la fábrica o se proyecte destinar a la instalación de las oficinas sociales.

ARES: "La cuestión, a nuestro juicio, ha de responderse, más que desde el punto de vista de los límites individualizados en la cláusula estatutaria del objeto social de la sociedad operante (que puede recoger habilitaciones para operaciones extraordinarias), desde la óptica de la legislación bancaria que determina cuáles son las operaciones típicas de cada tipo de establecimiento de crédito" (v. C. PAZ-ARES: "Negocios sobre las propias acciones", en AA.VV.: *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, pág. 592; v. también págs. 603 y sigs.).

(46) Un sector de la doctrina alemana (v., entre otros, A. KRAFT: *Kölner Kommentar*, I, § 52, Anm. 56) entiende que la excepción sólo juega respecto de aquellos negocios de adquisición comprendidos dentro del *objeto social principal*, pero no respecto de aquellas actividades que, aunque figurando también en los Estatutos como parte integrante de dicho objeto social, sólo puedan calificarse como accesorias ("*Hilfsgeschäften*"). Esta interpretación (que no parece sea a la que alude J. A. GARCÍA-VALDECASAS BUTRÓN, en *RCDI*, LVI, 1989, pág. 767) no puede ser admitida en el Derecho español: en el frecuente caso de *objeto complejo*, la coexistencia de una actividad principal y de otras secundarias, perfectamente válida (J. C. SÁENZ GARCÍA DE ALBÍZU: *El objeto social en la sociedad anónima*, Madrid, 1990, pág. 84), no tiene trascendencia en el plano jurídico societario: todas las actividades que integran el objeto social estatutario son consideradas unitariamente por la Ley.

Esta interpretación —que está extendida en la doctrina y en la práctica española— (47) no sólo cuenta en su favor con ser la que expresamente recoge la Ley alemana de 1965 (§ 52.9 *AktG* 1965), que —como ya se ha indicado— a través de la 2.^a Directiva consigue la efectiva generalización del núcleo del régimen jurídico de la *Nachgründung* a las legislaciones de los demás Estados miembros de la CE. Tiene, además, la ventaja de una fácil aplicación de la norma jurídica: la determinación de si una concreta adquisición onerosa cae dentro del ámbito de la regla o de la excepción está en función de su pertenencia al objeto social establecido en los Estatutos sociales: si la operación no figura expresamente contemplada en la actividad o actividades que constituyen el objeto social, el negocio de adquisición queda sometido a la regla general.

Sin embargo, la aparente solidez de esta tesis presenta grietas que amenazan con la ruina de la interpretación. En primer lugar, cuando la legislación en materia de sociedades anónimas se refiere al objeto social [v. art. 9, letra b), LSA, y art. 117 RRM] recurre a expresiones distintas a la que emplea para establecer la excepción a la regla general en materia de adquisiciones onerosas. En segundo lugar, la diversidad de terminología existente entre la Ley alemana de sociedades por acciones de 1965 y la Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1976, parece denotar una efectiva decisión comunitaria de evitar el riesgo de vaciamiento de la regla general mediante el simple expediente de incluir en el objeto social un largo catálogo de actividades que en modo alguno va a desarrollar la sociedad, pero que llegado el caso permite obviar previsoramente la aplicación del régimen de las aportaciones no dinerarias encubiertas.

Precisamente este segundo argumento merece especial atención. En efecto, en la práctica notarial española se está generalizando la inclusión en los Estatutos sociales de sociedades no inmobiliarias de la actividad relativa a la adquisición de bienes inmuebles —o de otros bienes— como un medio para enervar el régimen general en materia de adquisiciones onerosas en caso de una esporádica adquisición. Dado que en el Derecho español no existe ningún mecanismo efectivo para que los socios y terceros puedan exigir que la totalidad de las actividades que constituyen el objeto social sean efectivamente desarrolladas, ni existe tampoco la obligación de los administradores de desarrollar simultáneamente todas esas actividades, con la referida inclusión se conseguiría el efecto deseado si por “operacio-

(47) En relación con el anteproyecto de 1987, v. I. QUINTANA: “El capital social”, en A. ROJO: *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1987, pág. 119, y A. PÉREZ DE LA CRUZ: “La fundación cualificada”, en AA.VV.: *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, cit., pág. 171. En relación con la Ley 19/1989, de 25 de julio, parece seguirla misma interpretación V. M. GARRIDO DE PALMA: *Ob. cit.*, pág. 157.

nes ordinarias" se entiende las incluidas expresamente dentro del objeto social. Así, por ejemplo, de seguir esta interpretación amplia, al estar incluido dentro de las actividades propias del objeto social —aunque sin voluntad específica de desarrollar este género de actividad—, la adquisición de un solar, dentro de los dos primeros años, por precio superior a la décima parte del capital social, sería enteramente libre para una sociedad que propiamente no fuera inmobiliaria, pudiendo realizarse por los administradores, sin ninguna clase de informe previo y sin necesidad de aprobación por la Junta general (48). Y esta conclusión, además de afectar a la deseable correspondencia entre objeto estatutario y objeto real, supone dejar sin contenido, para los más hábiles y avisados, el sistema de garantías establecido por la Ley (49).

(48) La solución de la práctica española no hace sino seguir la recomendación de A. PÉREZ DE LA CRUZ: *Ob. loc. ult. cit.*, el cual, al enjuiciar la excepción, escribe: "(...) aun formando parte de las operaciones ordinarias, caben acuerdos o contubernios entre transmitente y administradores que menoscaben la solvencia patrimonial de la sociedad. Es cierto que el legislador ha querido agilizar el funcionamiento de la sociedad, pues resultaría perturbador, por ejemplo, que en sociedad dedicada a la compraventa de inmuebles hubiera de reunirse la Junta General, al menos durante los dos primeros años de existencia, tantas cuantas veces hubiera de adquirirse una finca cuyo precio excediera del diez por ciento del capital social. Pero no lo es menos que bastará para lo sucesivo con que al momento de redactar los Estatutos se incluya en el objeto social, como actividad propia de la compañía, "la compra y venta de toda clase de bienes, muebles e inmuebles" para vaciar íntegramente de contenido el precepto legal, pues, en ese caso, nadie podrá sostener que la compra realizada dentro de los dos primeros años de su actividad no constituye operación ordinaria de la sociedad, ya que forma parte de las integradas en su objeto".

Aunque probablemente una cláusula redactada en los términos que propone el autor estaría en contradicción con el principio de determinación del objeto social (en este sentido, J. A. GARCÍA VALDECASAS BUTRÓN, en *RCDI*, LVI, 1989, págs. 766 y sigs.; en contra, sin embargo, V. M. GARRIDO DE PALMA: *Ob. cit.*, págs. 156 y sigs.), la simple referencia a la actividad inmobiliaria como actividad integrante del objeto social serviría a ese propósito de vaciamiento.

(49) Que los términos "objeto social" y "operaciones corrientes" en modo alguno pueden considerarse como equivalentes en el derecho comunitario se deduce también de las normas jurídicas en elaboración en materia de ofertas públicas de adquisición. En efecto, al establecer la limitación de los poderes de la administración de la sociedad afectada por una OPA —la *passivity rule*—, el *City Code* establece que, salvo aprobación de la Junta General de accionistas, el *board*, entre otras actuaciones prohibidas, no puede "enter into contracts otherwise than in the ordinary course of business" [*rule* 20.3, párrafo segundo, letra e)]. Esta norma del *Code* ha tenido una clara influencia en la Propuesta de 13.^a Directiva del Consejo de la CE en materia de Derecho de sociedades, relativa a las ofertas públicas de adquisición, presentada por la Comisión el 19 de enero de 1989 (DOCE de 14 de marzo de 1989, núm. C 64/8 y sigs.). En la Propuesta, desde la comunicación del oferente, el órgano de administración o de dirección de la sociedad afectada por la OPA, salvo autorización en la Junta General de accionistas o salvo autorización debidamente motivada de la autoridad supervisora competente, debe abstenerse de decidir "la realización de operaciones que tengan la condición de operaciones corrientes concluidas en condiciones normales" [art. 8, letra b)]. La fórmula utilizada

b) Frente a la interpretación amplia, la denominada interpretación estricta parte de la consideración de que la inclusión de la operación dentro de la actividad o de las actividades que constituyen el objeto social es condición necesaria pero no suficiente para la operatividad de la excepción. Se exige, como segundo requisito, que se trate de una *operación corriente*. Por operación corriente es menester entender operación *habitual*. Aunque incluido en el objeto social, un determinado acto o contrato no es una operación corriente si constituye un episodio aislado en la vida de la sociedad. El carácter corriente de la operación exige una actividad anterior del mismo género. Del mismo modo que la realización esporádica de un acto de comercio no atribuye al sujeto la condición de comerciante o empresario, la realización aislada de una determinada operación, aunque incluida dentro de las actividades que integran el objeto social, no permite calificar dicha operación como corriente (50).

tiene interés desde un doble punto de vista: de un lado, porque pone de manifiesto los riesgos de la referencia al objeto social. La *passivityrule* no cumpliría la función que le es propia si los administradores, una vez conocida la formulación de la oferta pública, pudieran concluir cualquier clase de las operaciones propias del objeto social. Igualmente, la norma sobre aportaciones no dineradas encubiertas contenida en el artículo 11 de la 2.^a Directiva quedaría privada de sentido si se entendiera que son enteramente libres todas aquellas operaciones incluidas dentro del objeto social. Pero, de otro lado, la referencia a la Propuesta de 13.^a Directiva sirve para poner de manifiesto que los términos "operaciones corrientes" u "operaciones ordinarias" son intrínsecamente insuficientes para delimitar el ámbito de las operaciones libres o de las prohibidas. Del mismo modo que al incorporar al derecho interno el artículo 11 de la 2.^a Directiva algunas legislaciones estatales no se conformaron con delimitar la excepción a la regla general mediante la simple referencia a las operaciones corrientes u ordinarias, sino que exigieron que tales operaciones se concluyan en operaciones normales, la Propuesta de 13.^a Directiva contiene la misma exigencia al delimitar una de las limitaciones de los poderes del órgano de administración de la sociedad afectada.

Con todo, la expresión de la Propuesta seguía suscitando problemas de interpretación. Por esta razón, en la Propuesta modificada (presentada por la Comisión el 14 de septiembre de 1990; DOCE del 26 de septiembre de 1990, núm. C 240/7 y sigs.), ha sido sustituida por una fórmula de nuevo cuño: salvo cuando la Junta General así lo autorice durante el plazo de aceptación o salvo autorización debidamente motivada de la autoridad supervisora, el órgano administrativo o de dirección deberá abstenerse de decidir "la realización de operaciones que tengan por efecto modificar de forma significativa el activo o el pasivo de la sociedad o que den lugar a que ésta asuma compromisos sin contraprestación" [art. 8.1, letra b)].

(50) Dentro de esta interpretación estricta pueden distinguirse dos formulaciones distintas, según se considere que dentro de las "operaciones ordinarias" sólo cabe incluir aquellas que reúnan el doble requisito de estar *expresamente* contempladas en los Estatutos sociales como objeto de la sociedad y de ser realizadas por ésta *habitualmente*, o, por el *contrario*, el primer requisito se entienda cumplido tanto si la adquisición se integra dentro de la actividad que constituye el objeto social como si puede ser calificada de acto *accesorio* o complementario, o incluso instrumental, para la realización de dicho objeto. En favor de esta segunda interpretación, J. A. GARCÍA-VALDECASAS BUTRÓN, en *RCDI*, LVI, 1989, pág. 767).

Esta segunda interpretación reduce sensiblemente el ámbito de la excepción en la medida en que somete al control legalmente establecido a actos y contratos realizados en el ámbito propio del objeto social cuando no se trate de actos y contratos corrientes, en el sentido de habituales. Al requisito del objeto estatutario se añade el requisito del objeto de hecho: sólo se benefician de la libertad en que la excepción consiste aquellos negocios de adquisición que se enmarcan en aquel género de actividad, estatutariamente configurada como objeto social o como parte del mismo, al que efectivamente se venga dedicando la sociedad.

Sin duda alguna, con esta segunda interpretación se dificulta la actividad de la sociedad en las etapas iniciales de su vida, por cuanto que los primeros actos y contratos que realiza no pueden contar con el respaldo de una precedente actividad del mismo género. Ciertamente, el complejo sistema de control de las adquisiciones onerosas sólo tiene que ser observado cuando el importe de la contraprestación a realizar por la sociedad exceda de la décima parte del capital social. Pero este límite legal no impide que un elevado porcentaje de contratos queden sometidos al referido control, lo que, sin duda, resulta excesivo. Así, una sociedad con un capital de diez millones de pesetas, que tenga por objeto el comercio al por menor de prendas de vestir, tendrá que acudir al engorroso sistema de control previsto para las adquisiciones afectadas dentro de los dos primeros años cuando, recién constituida, realice el primer pedido a un fabricante, si el importe de la compra proyectada supera —como será fácil— la cifra de un millón de pesetas.

A la vista de los insatisfactorios resultados a que cada una de estas dos tesis, la amplia y la estricta, conducen en la práctica no resulta sencillo para el intérprete inclinarse en favor de una o de otra. Para algunos será preferible correr el riesgo de que, mediante la hábil redacción de la cláusula relativa al objeto social, el ámbito objetivo de la excepción sea cuantitativamente superior al de la regla general, a correr el riesgo de oprimir los primeros pasos de la sociedad con exigencias que, en buen número de casos, carecen de justificación objetiva, exigiendo una "tradición" —es decir, la habitualidad— imposible de tener al comienzo de la vida social. Esta solución pragmática —en términos de "mal menor"— no impediría combatir algunos supuestos extremos mediante el recurso a las técnicas generales del Derecho privado: bien con la doctrina del abuso del Derecho, bien mediante el recurso al fraude de Ley. Para otros, la evidente incorrección de la tesis amplia o equiparadora no puede desvanecerse por las consecuencias prácticas a que conduce la tesis contraria. Los males no proceden tanto de la expresión utilizada para delimitar el ámbito de la excepción cuanto de la amplitud de la regla general, al hacer uso el Derecho español de la posibilidad de extender el régimen de garantías natural-

mente concebido para operaciones con fundadores o promotores a las adquisiciones por la sociedad de bienes o derechos pertenecientes a cualquier persona.

4.1.2. El carácter corriente de la operación

No obstante, cualquiera que sea la solución que se considere mejor fundada, en modo alguno puede calificarse como operación ordinaria aquella que no se haya concluido en las condiciones y con las garantías normalmente exigidas para operaciones del mismo género en el mercado o entre partes independientes. Significa ello que tanto la tesis del objeto social como la que se ha denominado tesis estricta son incompletas en la medida en que no incluyen en su respectiva formulación el requisito complementario del carácter ordinario de la operación. Si se parte de la tesis del objeto social, para caer dentro del ámbito de la excepción, no es suficiente con que la operación se integre en la actividad o actividades a que estatutariamente se dedica la sociedad: se precisa, además, que dicha operación se realice en condiciones normales u ordinarias. Lo mismo se exige si, por el contrario, se parte de la tesis estricta: "operación ordinaria" es aquella operación que simultáneamente es corriente, es decir, habitual y además normal, es decir, se ha concluido en condiciones y con garantías normales. A diferencia de las legislaciones francesa, belga e italiana (51), la legislación española no distingue estas dos características de la operación, pero la expresión legal quizá sea suficientemente amplia para albergar esa doble y simultánea exigencia (52).

4.2. Las demás excepciones

Al lado de esta primera excepción, la Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1976, añade otras dos: no es de aplicación el régimen de las adquisiciones onerosas *post constitutionem* a las "hechas por iniciativa o

(51) Sobre la exigencia del artículo 2.343 bis del *Codice Civile* italiano de que la operación se concluya "a condizioni normali", v. G. PELLEGRINO, en *Giur. comm.*, 1985, I, pág. 866; M. S. SPOLIDORO, en *Nuove leggi civ. comm.*, XI (1988), pág. 64.

(52) Indudable exigencia —operación ordinaria realizada en condiciones corrientes o normales— se contiene en la Directiva 89/667/CEE, relativa a las sociedades de responsabilidad limitada de socios únicos: después de exigir que los contratos celebrados entre el servicio único y la sociedad unipersonal representada por el mismo consten en acta o se consignent por escrito, la Directiva faculta a los Estados miembros para no aplicar esta exigencia "a las operaciones corrientes celebradas en condiciones normales" (art. 5).

bajo control de una autoridad administrativa o judicial ni a las adquisiciones hechas en Bolsa". Frente al modelo del Derecho alemán —que a las operaciones incluidas en el objeto social únicamente añade las adquisiciones en ejecución forzosa [*"Zwangsvollstreckung"*; v. § 52.9, *AktG* 1965] (53)—, la 2.^a Directiva utiliza una fórmula mucho más amplia, a la vez que añade supuestos no contemplados en la legislación alemana.

La amplitud de la fórmula comunitaria ha parecido excesiva al legislador español, que con criterio reductor se separa de la Directiva al referirse únicamente a las operaciones que se verifiquen en Bolsa de Valores o en subasta pública (art. 41.2 LSA) (54).

El fundamento genérico de estas excepciones es claro: la objetiva formación del precio impide cualquier clase de maquinación entre el transmitente del bien o del derecho y la sociedad adquirente. En tales operaciones, el precio es un elemento objetivo y externo a las partes.

Por adquisición verificada en Bolsa de Valores hay que entender la adquisición a título de compraventa de un valor admitido a negociación en aquel mercado secundario organizado cuyo único objeto es precisamente la negociación de aquellas categorías de valores determinados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (art. 46 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores) siempre que la operación tenga lugar entre miembros de dicho mercado secundario oficial [Sociedades y Agencias de Valores: v. art. 36, letra a), en relación con art. 47], entre quienes sean miembros del mismo, actuando por cuenta propia, y quienes no tengan esa condición [art. 36, letra b)]; entre quienes no tengan la condición de miembros, pero la negociación se realice con la mediación de un miembro que actúe por cuenta ajena [art. 36, letra c)], o entre quienes sin tener la condición de miembros hayan convenido entre sí los términos de la operación con toma de razón por parte de un miembro de aquél [art. 36, letra d), de la Ley 24/1988]. La extrema fidelidad a la 2.^a Directiva en la referencia a las adquisiciones hechas en Bolsa se armoniza mal con la

(53) Cfr. C. H. BARZ: *AktG Grosskommentar*, I/1, § 52, Anm. 16; A. KRAFT: *Kölner Kommentar*, I, § 52, Anm. 57.

(54) Un semejante criterio reductor se aprecia en la mayoría de las legislaciones de los Estados miembros de la Comunidad Europea. No sólo el Derecho alemán no ha modificado la fórmula anterior: tanto en el Derecho francés (art. 157.1, párrafo tercero, de la Ley de 24 de julio de 1966, introducido por el art. 5 de la Ley 81/1162, de 30 de diciembre de 1981) como en el Derecho italiano (art. 2.343 bis del *Codice Civile*, introducido por el art. 7 del DPR núm. 30, de 10 de febrero de 1986) se suprime toda referencia a las adquisiciones hechas *por iniciativa* de la autoridad administrativa. El Derecho belga va más allá: no se refiere para nada a las adquisiciones hechas *por iniciativa o bajo el control* de la autoridad administrativa (art. 29 *quarter*, párrafo tercero, introducido en las *Lois coordonnées* por el art. 6 de la Ley de 5 de diciembre de 1984).

estructura del mercado de valores español. No existen razones suficientes para que la Ley no haya extendido el ámbito de la excepción a fin de incluir las adquisiciones en el mercado de Deuda Pública representada mediante anotaciones en cuenta [art. 31, letra c), en relación con arts. 55 y sigs. de la Ley 24/1988] y aquellos otros mercados secundarios oficiales, de ámbito estatal, que se creen al amparo de las disposiciones vigentes [arts. 31, letra c), en relación con art. 59 de la Ley 24/1988].

Por lo que se refiere, en fin, a las adquisiciones efectuadas en subasta pública, la Ley no distingue: no sólo las adquisiciones verificadas en subastas judiciales, notariales y administrativas se encuentran dentro de la excepción, sino también las subastas organizadas por Salas Oficiales de Subastas (art. 12 D. de 13 de abril de 1945, y art. 15 D. de 18 de junio de 1984).

Sin embargo, la referencia exclusiva a la subasta pública deja fuera del ámbito de la excepción a una serie de supuestos que, por el contrario, deberían permanecer igualmente excluidas de la regla general. En este sentido, aunque debe considerarse acertada la no utilización de los latos términos de la Directiva 77/91/CEE, la reducción operada por el legislador español peca por exceso por cuanto que deja fuera de la excepción a las adquisiciones efectuadas bajo el control de la autoridad judicial (55) cuando no hayan tenido lugar en pública subasta.

ANGEL ROJO

Catedrático de Derecho Mercantil
de la Universidad de Alcalá de Henares

(55) Sobre el concepto de adquisiciones efectuadas bajo el control de autoridad judicial o administrativa, v. M. S. SPOLIDORO, en *Nuove leggi civ. comm.*, XI (1988), pág. 63.