

Emisión de obligaciones por una sociedad española en el extranjero y su inscripción en el Registro Mercantil Español

SUMARIO: I. LA EMISION DE OBLIGACIONES POR UNA SOCIEDAD ESPAÑOLA EN EL EXTRANJERO Y SU SOMETIMIENTO A LA LEY DEL PAIS EN QUE TIENE LUGAR LA EMISION: 1. *Legislación aplicable de acuerdo con las normas de Derecho internacional privado.* 2. *La reserva de orden público y las normas imperativas.* 3. *El fraude de ley.*—II. INSCRIPCION EN EL REGISTRO MERCANTIL DE LA EMISION DE OBLIGACIONES REALIZADA POR UNA SOCIEDAD ESPAÑOLA EN EL EXTRANJERO: 1. *La emisión de obligaciones como acto inscribible en el Registro Mercantil.* 5. *Disciplina registral aplicable a la emisión de obligaciones realizada en país extranjero.*

I. LA EMISION DE OBLIGACIONES POR UNA SOCIEDAD ESPAÑOLA EN EL EXTRANJERO Y SU SOMETIMIENTO A LA LEY DEL PAIS EN QUE TIENE LUGAR LA EMISION

1. La cuestión que se plantea en este estudio no es otra que la de saber si la emisión de obligaciones realizada por una sociedad española en país extranjero y con expresa sumisión al ordenamiento de ese país encuentra o no algún obstáculo en el Derecho español. La respuesta es, en principio, simple, porque de acuerdo con las normas de Derecho internacional privado consagradas en el Título preliminar de nuestro Código Civil resulta evidente que el sometimiento de la emisión a la legislación del país extranjero no sólo es correcta, sino que se presenta como una consecuencia necesaria de la aplicación de las referidas normas.

El número 3 del artículo 10 del Título preliminar del Código Civil establece, en efecto, que «la emisión de los títulos-valores se atendrá a la ley del lugar en que se produzca». En consecuencia, si el propósito de la sociedad española es emitir obligaciones en un país extranjero formalizando en ese país la emisión pierde sentido cualquier discusión acerca del momento en que tiene lugar la creación de las obligaciones, pues ya se siga la tesis que lo concibe como un acto unilateral, ya las muy distintas variantes de las posiciones dualistas, es lo cierto que en nuestro caso la emisión tendrá lugar en una ciudad extranjera, y en esa ciudad se perfeccionará también la adquisición de las obligaciones por las entidades financieras. No parece discutible, por tanto, que de acuerdo con lo que dispone el artículo 10, número 3, de nuestro Código Civil la emisión de las obligaciones ha de sujetarse «a la ley del lugar en que se produzca».

El sometimiento de la emisión a la legislación del país extranjero, excluye, en principio, la aplicación de las normas formales o sustantivas del Derecho español. El tema de la norma aplicable se resuelve con la aplicación de la disciplina de Derecho internacional privado, y no tiene sentido pensar en la aplicación simultánea del ordenamiento español. Las únicas excepciones que en nuestro supuesto pueden jugar frente a esta necesaria conclusión son las derivadas de la reserva de orden público y del fraude de ley establecidas respectivamente en los números 3 y 4 del artículo 12 del Título preliminar del Código Civil.

2. El número 3 del artículo 12 del Código Civil establece que «en ningún caso tendrá aplicación la ley extranjera cuando resulte contraria al orden público». La cuestión que aquí preocupa se concreta entonces en saber si esta reserva de orden público ha de aplicarse a las normas imperativas, y más específicamente a las condiciones necesarias de la emisión (constitución del sindicato de obligacionistas y designación de comisario), previstas en el párrafo segundo del artículo 113 de nuestra Ley de Sociedades Anónimas. Comencemos por señalar que la confusión entre normas de carácter imperativo (*ius cogens*) y normas de orden público está hoy absolutamente superada. La doctrina señala con acierto que «orden público y derecho imperativo no coinciden ni tienen por qué coincidir; una ley puede ser imperativa sin que afecte para nada el orden público» (*vid.*, entre otros, DÍEZ-PICAZO y GULLÓN, *Sistema de Derecho Civil*, I, Madrid, 1978, pág. 238; DE LA VEGA BENAYAS, *Teoría, aplicación y eficacia de las normas en el Código Civil*, Madrid, 1976, pág. 202; FRAGUAS MASSIP, *Las excepciones a la aplicación del Derecho material extranjero normalmente reclamado*, en «El Título preliminar del Código Civil», Academia Matritense del Notariado. I, vol. 2, Madrid. 1977, págs. 381 y sig.).

La noción de orden público está ciertamente sujeta a la ambigüedad propia de los conceptos jurídicos indeterminados. No es menos cierto, sin embargo, que el estudio de esa noción ha conducido a unas precisiones suficientes acerca de la significación del llamado «orden público económico», y de la distinción entre orden público interno y orden público internacional.

En relación con la noción de «orden público económico», no parece dudoso que dentro de ella entran, «las directrices básicas con arreglo a las cuales en un momento dado históricamente, se asiente la estructura y el sistema económico de la sociedad» (DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho civil patrimonial*, Madrid, 1983, pág. 44). Como se afirma en la Exposición de Motivos de la Ley de Prácticas Restrictivas de la Competencia de 20 de julio de 1963, el orden público económico sería, según esto, «una actividad de la Administración dirigida a configurar económicamente a la sociedad». Ahí se insertarán todas las normas de Derecho constitucional económico y el desarrollo de sus principios en el ámbito de la Administración o del Derecho privado, siempre que afecten a la estructura y al sistema económico del país, pero no parece que esa reserva de orden público pueda extenderse a las normas concretas que salvaguardan intereses privados distintos a los propios de un *orden público de protección* y que afectan exclusivamente a la estructura y organización de la empresa mercantil. Esta última es justamente la significación que tienen las normas imperativas recogidas en la disciplina sobre emisión de obligaciones de nuestra Ley de Sociedades Anónimas.

No estará de más recordar que la confusión generada en el Derecho derogado (art. 11, pfo. 3.º, del Código Civil) en relación con el *ius cogens* concerniente a las «personas, sus actos o sus bienes» y las normas que tienen por objeto el orden público, fue precisamente la que determinó el cambio de redacción de la norma en el vigente Título preliminar del Código Civil con el fin de reducir, con toda claridad, a la noción de orden público la excepción de las normas de Derecho internacional privado. En el viejo artículo 11, párrafo 3.º, del Código Civil se establecía, en efecto que «*las leyes prohibitivas concernientes a las personas, sus actos o sus bienes*, y las que tienen por objeto el orden público y las buenas costumbres, no quedarán sin efecto por leyes o sentencias dictadas ni por disposiciones o convenciones acordadas en país extranjero». Fue concretamente la necesidad de deslindar la noción de orden público como única excepción frente al *ius cogens* no afectado por esa noción, lo que determinó la formulación más escueta de la excepción en el ya citado artículo 12, número 3, señalando que «en ningún caso tendrá aplicación la ley extranjera cuando resulte contraria al orden público» (para los antecedentes del precepto y la estimación

de la cláusula de orden público como reserva de aplicación excepcional, *vid.* CARRILLO SALCEDO, en *Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales*, dirigidos por ALBADALEJO, I, Madrid, 1978, páginas 437 y sig.; y en *Comentarios a las reformas del Código Civil, El nuevo Título Preliminar del Código y la Ley de 2 de mayo de 1975*, Madrid, 1977, págs. 638 y sig.).

A mayor abundamiento, ha de tenerse en cuenta que en el supuesto aquí considerado nos estamos refiriendo a la emisión de obligaciones en país extranjero, supuesto que deberá ser contemplado, no desde el ángulo del llamado orden público económico *interno*, sino más bien desde la perspectiva del orden público económico *internacional*. En este sentido se ha podido afirmar que el orden público internacional es un círculo de radio menor que el orden público interno, en cuanto que sólo limita o excluye la aplicación de una norma extranjera reclamada por regla de conflicto cuando represente un ataque a los principios fundamentales o básicos de la organización y estructura económica de un determinado país. Y siendo esto así sería ciertamente desorbitado pensar que la mera divergencia entre algunas de las normas imperativas sobre emisión de obligaciones de la ley española y de la ley extranjera, desencadena la aplicación de orden público económico internacional, cuando la legislación extranjera reclamada no suponga una lesión de los principios básicos de la estructura económica española.

Como se ha señalado con acierto, «debe excluirse toda actuación de la excepción de orden público, por falta de presupuestos que la justifiquen, cuando la norma extranjera reclamada esté en contradicción, por profunda que ésta sea, con aquellas normas que traducen o incorporan conceptos opinables, aunque esos preceptos en el Derecho interno tengan carácter imperativo y no puedan ser derogados por voluntad de las partes; ejemplo, la mayoría de edad, los plazos de prescripción, la prohibición —hoy derogada— de otorgar capitulaciones matrimoniales, etcétera» (FRAGUAS MASSIP, *ob. cit.*, pág. 392; CASTÁN, *Derecho civil español, común y foral*, I, 1.º, Madrid, 1984, pág. 672). Ha de advertirse, en efecto, que la razón de ser de las normas de Derecho internacional privado descansa esencialmente en el conflicto entre dos ordenamientos, especialmente en cuanto a las normas de *ius cogens*; y si no se reduce la noción de orden público a sus límites propios, y se pretende extender a toda norma imperativa, aunque no tenga nada que ver con los principios que inspiran la estructura y organización económica de un país, se corre el riesgo de producir una soberanía del ordenamiento interno que olvide el respeto a la legislación extranjera y anule el sentido y la función del Derecho internacional privado. Por todo ello, no ha de sorprender que la jurisprudencia española propugne una inter-

pretación restrictiva de la excepción de orden público, señalando que en el campo internacional esta excepción debe ser interpretada y aplicada restrictivamente por implicar un debilitamiento de las normas de la comunidad jurídica universal (Sentencia de 18 de noviembre de 1977 y Resolución de la DGRN de 6 de abril de 1979).

Añadamos, además, que en el caso de la emisión de obligaciones aquí contemplado, la no aplicación de las normas españolas sobre condiciones necesarias y protección de los obligacionistas no supone que esos intereses dignos de protección no hayan sido contemplados por la legislación extranjera, porque normalmente, aunque sea a través de técnicas diferentes (intervención del *trustee* en unos casos, o de entidades bancarias adquirentes de la totalidad de los títulos, en otros, etc.) se logran resultados sustancialmente análogos a los que resultarían en caso de aplicación en bloque del Derecho interno español.

3. Al lado de la excepción de orden público, el número 4 del artículo 12 del Título preliminar de nuestro Código Civil contempla muy oportunamente el *fraude de ley* como otro límite de aplicación del Derecho material extranjero normalmente aplicable, al señalar que «se considerará como fraude de ley la utilización de una norma de conflicto con el fin de eludir una ley imperativa española». Mas para poder hablar de fraude de ley es necesario: *a)* una manipulación del elemento de conexión; *b)* la finalidad de eludir la aplicación de la ley en principio competente; *c)* la pretensión de prevalecerse en el propio país de los derechos o del *status* adquiridos al amparo de la ley extranjera aplicable en virtud de la maniobra fraudulenta (*vid.* FRAGUAS MASSIP, *ob. cit.*, págs. 423 y sig.). Es obvio que en el caso de la emisión de obligaciones no se dará normalmente ninguno de estos requisitos, porque: *a)* no se tratará de manipular ningún elemento de conexión, sino de la necesidad de acudir al mercado de otro país para que la sociedad española pueda beneficiarse de las posibilidades y ventajas financieras de ese mercado extranjero, respetando, en consecuencia, la legislación allí aplicable de acuerdo con nuestras propias normas de Derecho internacional privado; *b)* no se tratará tampoco de eludir la aplicación de la ley en principio competente, sino justamente de lo contrario, es decir, de someterse a la ley extranjera por ser la que, de acuerdo con el artículo 10, número 3, del Código Civil, resulta aplicable; *c)* y no se tratará, en fin, de prevalecerse en España de los derechos o del *status* adquiridos al amparo de la ley extranjera en beneficio de los intereses particulares del sujeto, porque es evidente que los derechos del obligacionista son ordinariamente semejantes en uno y otro ordenamiento, y no tiene ningún sentido pensar en una maniobra fraudulenta.

Lo realmente peligroso no es la sumisión en bloque a la ley extran-

jera aplicable de acuerdo con la norma de conflicto, sino la búsqueda artificiosa y puramente formal de una acomodación de la emisión de obligaciones a las normas españolas sobre condiciones necesarias (sindicato y comisario de obligacionistas), cuando se sabe que no se van a cumplir en la realidad, y que eso supone una violación frontal de la norma de conflicto que nos remite, como es lógico, a la aplicación de un solo ordenamiento. No se puede ocultar que el juego formal de las normas de uno y otro ordenamiento abre la puerta a una utilización arbitraria de las mismas, que en la práctica podría servir de amparo a la consumación de ciertos fraudes de ley y a una notoria inseguridad en las relaciones jurídicas, siempre grave en toda aplicación de las normas y más aún cuando se trata de relaciones jurídicas con elementos dispersos, por razón de su internacionalidad. Precisamente esta inseguridad es la que se ha tratado de evitar en todo momento con las normas de Derecho internacional privado.

II. INSCRIPCION EN EL REGISTRO MERCANTIL DE LA EMISION DE OBLIGACIONES REALIZADA POR UNA SOCIEDAD ESPAÑOLA EN EL EXTRANJERO

4. La emisión de obligaciones realizada en país extranjero por una sociedad anónima española debe ser inscrita en el Registro Mercantil español correspondiente al lugar de su domicilio. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 86 de su Reglamento: «En la hoja abierta a cada sociedad se inscribirán obligatoriamente... 4.º Las emisiones de obligaciones de todas clases...».

La inclusión de la emisión de obligaciones entre los actos inscribibles se justifica por la conveniencia y la necesidad de someter la emisión de tales títulos a los efectos de la publicidad registral mercantil. A través del Registro Mercantil, como institución de terceros, se instrumenta una publicidad formal y material que, por su carácter declarativo y no constitutivo, está pensada de modo primordial para proporcionar a los particulares la certidumbre de los más importantes datos referentes a los empresarios y a su actividad, y a los propios empresarios el amparo de los efectos jurídicos de la publicidad frente a los terceros que pretendieran ignorar los actos inscribibles que hayan sido inscritos. Como ya destacó la Resolución de la Dirección General de los Registros de 29 de diciembre de 1914, y reiteró en esencia la de 8 de julio de 1933, el legislador al crear el Registro Mercantil, dándole el carácter de «institución de terceros», se propuso establecer un poderoso medio de publi-

cidad que sirviera de «garantía» suficiente para todos los que se interesen en las operaciones mercantiles. En atención a estas consideraciones —como ha señalado CAMY (*Derecho mercantil registrable*, Pamplona, 1979, pág. 10)— deberán llevarse a él cuantos datos contribuyan a hacer más clara y diáfana la vida comercial, facilitando la inscripción cuando sea posible dentro del margen legal, a fin de que los terceros puedan apreciar en todo caso las condiciones en que gira una firma y las modificaciones que puedan haber sufrido.

No se puede olvidar tampoco que esta inscripción en el Registro Mercantil actúa a la vez como norma de control a efectos de futuras emisiones de obligaciones, pues de conformidad con lo dispuesto en el artículo 126 del Reglamento: «Si de los documentos presentados en el Registro Mercantil para la inscripción de una emisión de obligaciones resultare que con anterioridad se había hecho por el mismo titular otra emisión no inscrita, se suspenderá la inscripción, tomándose anotación preventiva por sesenta días».

5. Ninguna duda ofrece, pues, el carácter inscribible de la emisión de obligaciones. Sucede, sin embargo, que tratándose de emisión de obligaciones realizada en país extranjero, no encontramos en el Reglamento del Registro Mercantil ninguna norma que contemple de modo específico tal supuesto. Contrasta esta omisión con la previsión de otros supuestos, como el de la sociedades extranjeras que establezcan sucursales en territorio español (arts. 84, núm. 2, y 88 del citado Reglamento), casos en los que se articula un régimen específico para la inscripción correspondiente.

Esta laguna de la disciplina reglamentaria ha de conducirnos a la adecuada integración normativa, acudiendo por vía supletoria —como quiere la disposición adicional cuarta del Reglamento del Registro Mercantil— a las disposiciones del Reglamento Hipotecario. Especial interés ofrece en este sentido el artículo 36 del Reglamento Hipotecario, no sólo porque se refiere con carácter general a la inscripción de «los documentos otorgados en territorio extranjero», sino también porque ese precepto ha sido objeto de modificación por Real Decreto de 27 de agosto de 1977, precisamente para adaptarlo a las normas de Derecho internacional privado que se recogen en el nuevo Título preliminar del Código Civil. Esta modificación tiene, como veremos, especial interés para nuestro estudio.

Planteada la cuestión en estos términos, no parece dudoso el régimen normativo aplicable a la inscripción en el Registro Mercantil español de la emisión de obligaciones realizada en país extranjero. Dando por supuesta la formalización solemne ante el Cónsul español de los actos y negocios integrantes del proceso de emisión según la ley extran-

jera, los aspectos a que ha de contraerse la calificación del Registrador Mercantil, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 5.º del Reglamento del Registro Mercantil, son, a nuestro juicio, los siguientes:

1.º La competencia y facultades de quien los autorice o suscriba. En este punto ha de darse por descontada la competencia del Cónsul español como funcionario autorizante.

2.º La legalidad de las formas extrínsecas. En este extremo, la norma del artículo 5.º ha de combinarse con la del artículo 44 del propio Reglamento del Registro Mercantil, a cuyo tener «el Registrador considerará faltas de legalidad, en las formas extrínsecas de los títulos inscribibles, las que afecten a su validez, según las leyes que determinan su forma, siempre que resulten de los documentos presentados». Como se ha señalado con acierto, en este caso el ámbito de la calificación se circunscribe a la que, en rigor, cabe denominar nulidad formal o del instrumento, perfectamente distinta de la que, denominada por algunos «nulidad de fondo», no es sino nulidad del acto o negocio (*vid.* AVILA ALVAREZ, «La calificación mercantil de la representación documental», en *Curso de conferencias sobre Registro Mercantil*, Madrid, 1971, pág. 60).

La expresión «leyes que determinan su forma», a que se refiere el citado artículo 44 del Reglamento, ha de ser interpretada de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 11 de Título preliminar del Código Civil. Los dos primeros números de este precepto consagran con carácter general la regla *locus regit actum*, es decir, el criterio según el cual las formas y solemnidades de los actos jurídicos «se regirán por la ley del país en que se otorguen».

Aunque no falta en esos números del referido artículo 11 la posibilidad de optar por la «ley personal del disponente», cuando la ley reguladora del contenido del acto no exija una determinada forma para su validez, no parece discutible que el criterio que disipa cualquier duda es «el de la ley del país en que se otorguen». Quiere decirse con ello que, en principio, los actos y negocios integrantes del proceso de emisión de las obligaciones deben someterse a las formas y solemnidades del Derecho extranjero. Otra cosa es que para consolidar o salvaguardar en España el carácter escriturario de los créditos incorporados a los títulos, y para facilitar el acceso de la emisión al Registro Mercantil, los documentos relativos a aquellos actos y negocios sean elevados a escritura pública ante el Cónsul de España en el lugar de la emisión. Es en relación con los requisitos formales de esta escritura cuando podrá entrar en juego el número 3 del citado artículo 11, a cuyo tenor «será de aplicación la ley española a los contratos, testamentos y demás actos jurídicos autorizados por funcionarios diplomáticos o consulares de Es-

pañá en el extranjero». Por eso entendemos que si se realiza en la forma indicada la emisión, la calificación de «la legalidad de las formas extrínsecas» por el Registrador español quedará cubierta en base a la escritura otorgada ante el Cónsul de España, siempre que en esa escritura el Cónsul haga constar que la emisión de las obligaciones ha cumplido las formas y solemnidades establecidas en el Derecho extranjero. A esta conclusión se llega también atendiendo al párrafo 2.º del artículo 36 del Reglamento Hipotecario, aplicable por vía supletoria al Registro Mercantil, a cuyo tenor «la observancia de las formas y solemnidades extranjeras... podrán acreditarse, entre otros medios, mediante aseveración o informe de un Notario o Cónsul español...».

3.º La capacidad y legitimación de los otorgantes. En este punto, el artículo 5.º del Reglamento del Registro Mercantil debe ser puesto en conexión con el artículo 9.º del Código Civil, que tanto para las personas físicas como para las jurídicas (núms. 1 y 11) remite a la ley personal determinada por su nacionalidad. Deberá respetarse, pues, en lo que concierne a la sociedad española emisora, la legalidad española en lo relativo a capacidad y representación en función del acto de que se trata (especialmente, régimen de los acuerdos de la Junta general y, en su caso, autorización al Consejo de Administración para la emisión de obligaciones en los términos del artículo 130 del Reglamento del Registro Mercantil).

4.º La validez del contenido de los documentos, examinando si han sido cumplidos los preceptos legales de carácter imperativo. Este último inciso del párrafo primero del artículo 5.º que venimos examinando, cuya equívoca alusión a las normas imperativas ha sido oportunamente denunciada (así, por ejemplo, AVILA ALVAREZ, *ob. cit.*, pág. 61, manifiesta no comprender «ni esta expresión ni las razones de su inclusión en el artículo»), no puede ser rectamente interpretado, en nuestro caso (emisión de obligaciones en territorio extranjero), sino entendiendo que esa normatividad imperativa va referida a las *normas de Derecho internacional privado*, y no a la norma material de Derecho interno español. Esta norma sólo puede entrar en juego cuando, y en la medida en que, la norma conflictual remita a ella. Si se atiende, como es lo procedente, a las normas de Derecho internacional privado, hoy contenidas en los artículos 8 a 12 del Código Civil, resulta claro —como hemos mostrado anteriormente— que la regulación del contenido del acto queda sustraída a las normas materiales (imperativas o no) del Derecho interno español; justamente porque la norma conflictual (¡desde luego *imperativa!*) del Derecho español que se contiene en el artículo 10, número 3 del Código Civil, remite precisamente —y con carácter previo— a la ley del lugar en que la emisión se produzca. En definitiva, pues, la norma

material interna española (imperativa o no) reguladora del contenido de la emisión de obligaciones, quedará en este caso necesariamente fuera del ámbito en que, de conformidad con el artículo 5.º del Reglamento, se desenvuelve la calificación del Registrador Mercantil; y ello por aplicación de la norma, imperativa y previa, del artículo 10, 3, del Código Civil.

Esta conclusión aparece ahora corroborada por la nueva redacción del párrafo primero del artículo 36 del Reglamento Hipotecario a que anteriormente hemos hecho mención. Establece el referido párrafo que:

«Los documentos otorgados en territorio extranjero podrán ser inscritos si reúnen los *requisitos exigidos por las normas del Derecho internacional privado*, siempre que contengan la legalización y demás requisitos necesarios para su autenticidad en España.»

Basta comparar este texto con la anterior redacción del referido párrafo primero del artículo 36, que supeditaba la inscripción a «que el asunto material del acto o contrato sea lícito y permitido por las leyes de España», para comprender que el legislador ha querido y conseguido despejar todo equívoco o confusión entre la noción de orden público (única que, en un caso como el nuestro, entraría eventualmente en juego como excepción a la ley material extranjera reclamada) y la de norma (por imperativa que ésta sea) de Derecho material interno (sólo aplicable cuando la regla conflictual la llama, lo que no es nuestro caso); todo ello de conformidad con los razonamientos que al respecto hemos expuesto en la parte inicial de este estudio, y precisamente en la misma línea inspiradora de la sustitución operada por la reforma del Código Civil de 1974, de la imperfecta y equívoca alusión al orden público del antiguo artículo 11, 3.º, por la actual, más perfecta y rigurosa, del nuevo artículo 12, 3.º, del mencionado Código.

AURELIO MENÉNDEZ MENÉNDEZ
Catedrático de Derecho Mercantil