

Reflexiones sobre la tutela de los obligacionistas en las situaciones de crisis económica de la sociedad emisora

SUMARIO: I. PLANTEAMIENTO.—II. LA TUTELA DE LOS OBLIGACIONISTAS: 1. *Soluciones legales a la organización de los obligacionistas*: 1.1. La «masa» de obligacionistas del Derecho francés. 1.2. La organización de los obligacionistas en el Derecho italiano.—2. *La construcción de los ferrocarriles en España. Un ejemplo de la necesidad de una organización de los obligacionistas ante la crisis económica de la empresa*: 2.1. La Ley de 12 de noviembre de 1869. 2.2. La situación de crisis de las compañías de ferrocarriles en el Código de Comercio de 1885. 2.3. Otros precedentes de la actual tutela colectiva de los obligacionistas: a) La Ley de 19 de septiembre de 1896. b) La Ley de 9 de abril de 1904. c) La Ley de 2 de enero de 1915. d) La Ley de 1 de septiembre de 1939. e) La Ley de 21 de abril de 1949.—3. Estado actual de la tutela de los obligacionistas: 3.1. El problema de la legislación aplicable a las situaciones de crisis de la sociedad emisora. 3.2. La actuación del sindicato en torno a la situación de crisis de la sociedad emisora: a) Motivos que justifican el mantenimiento del sindicato durante el estado de quiebra de la sociedad emisora. b) Ejercicio de la acción colectiva frente a la tutela individual de los derechos. c) Consideración especial del régimen de las obligaciones garantizadas.

I. PLANTEAMIENTO

El estado actual de la legislación concursal española es cuestión abordada y criticada reiteradamente por nuestra doctrina (1). Sin em-

(1) El carácter «fragmentario, asistemático y arcaico» de las normas que configuran el actual Derecho positivo vigente en la materia constituye hoy afirmación común en nuestra doctrina. *Vid.* últ., entre otros, Rojo: «Notas para la reforma de la legislación concursal», *RDM*, núm. 138, 1975, págs. 509 y sigs.; *id.*, «Crisis de la empresa y procedimientos concursales», *AAMN*, XXIV, 1981, págs. 251 y sigs.; *id.*, «Crisis de la empresa y crisis de los procedimientos concursales», *RDCO*,

bargo, no sería acertado afirmar que ese estado crítico se debe exclusivamente a la obsolescencia de los sistemas que tratan de dar una solución a las situaciones de crisis económica del empresario: las críticas parten, por el contrario, de algo más fundamental para poder abordar con éxito el estudio del «modelo» contenido en nuestro ordenamiento jurídico: la *falta de coherencia* entre las normas de Derecho material que configuran el vigente Derecho concursal español, lo que conduce a una *confusión generalizada*, que afecta a los puntos más importantes de este ordenamiento (2). Mas, al aceptar ésta como premisa mayor del problema, conviene no olvidar la existencia de otras premisas —que nos atrevemos a calificar de menores— que también inciden sobremano en la constante búsqueda de posibles soluciones que pudieran ser válidas actualmente para intentar conciliar los distintos intereses enfrentados cuando se produce la insolvencia del empresario. Sin tratar de establecer nin-

1981, págs. 269 y sigs.; OLIVENCIA: «El derecho concursal: modernas orientaciones y perspectivas de la reforma», en *La reforma de la legislación mercantil*, Madrid, 1979, págs. 315 y sigs.; *id.*, «La suspensión de pagos y la quiebra en el Código de Comercio», en *Centenario del Código de Comercio*, I, Madrid, 1986, páginas 341 y sigs.; ILLESCAS ORTIZ: «Apuntes para una reforma del Derecho concursal español», *Boletín del Ilustre Colegio de Abogados*, Sevilla, enero-abril 1977, págs. 6 y sigs.; JIMÉNEZ SÁNCHEZ: *Ante una posible reforma del Derecho concursal español*, discurso de apertura del curso académico 1978-79 en la Universidad de Sevilla, 1978; VICENT CHULIÁ: «En vísperas de la reforma del Derecho concursal español», *RJC*, 1978, págs. 919 y sigs.; *id.*, «El contenido de nuestras instituciones concursales y las actuales perspectivas de reforma», *RJC*, 1979, páginas 669 y sigs.; DUQUE: «Reflexiones fundamentales sobre el régimen de la crisis económica de la empresa y sobre su reforma», *ADC*, 1980, págs. 29 y sigs.; POLO, A.: «Reflexiones sobre la reforma del ordenamiento jurídico mercantil. La unidad del nuevo ordenamiento concursal», en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*, Madrid, 1978, págs. 547 y sigs.; JIMÉNEZ DE PARGA, R.: «Rasgos esenciales del Anteproyecto de Ley Reguladora del Régimen Concursal», *Actualidad Jurídica*, I, 1981, págs. 15 y sigs.; DE LA OLIVA SANTOS-DE LA CUESTA RUTE: «Algunas orientaciones para la reforma del Derecho concursal», *R. D. Proc.*, 1977, págs. 642 y sigs.; VACAS MEDINA: «La reforma de nuestra legislación concursal», *Poder Judicial*, núm. 5, 1982, págs. 53 y sigs., y núm. 6, 1983, págs. 71 y sigs.; *id.*, «La reforma del Derecho concursal», *RGD*, 1983, págs. 1036 y 1081 y siguientes; *id.*, «Crítica a los procedimientos concursales vigentes», en *Jornadas de Derecho procesal* (Consejo General del Poder Judicial), Madrid, 1984, págs. 145 y sigs.; PRIETO CASTRO: *Procedimientos concursales*, 2.^a ed., Madrid, 1986. Igualmente ilustrativos son los recientes estudios monográficos: *La reforma del Derecho de quiebra* (Jornadas sobre la Reforma del Derecho Concursal Español), Madrid, 1982; *Crisis económica y Derecho concursal*, Madrid, 1984, y «Estudios sobre el Anteproyecto de Ley Concursal», *Rev. Fac. Dcho. Universidad Complutense*, número 8, Madrid, marzo de 1985, en los que colaboran, entre otros, OLIVENCIA, ROJO, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, GIRÓN, GONDRA, VERDERA, GARCÍA VILLAVEVERDE y VACAS MEDINA.

(2) Cfr. VICENT CHULIÁ: *En vísperas de la reforma*, cit., págs. 935 y sigs. Vid. también, GIRÓN: «Introducción (temario para una encuesta)», en *Estudios sobre el Anteproyecto*, cit., págs. 9 y sigs.; OLIVENCIA: *La suspensión de pagos y la quiebra en el Código de Comercio*, cit., págs. 381 y sigs.

guna prelación, cabe hacer referencia, por un lado, a la revisión constante a que ha sido sometida la sanción de tipo personal que conlleva un sistema de liquidación de los bienes del deudor para satisfacer a sus acreedores (3). Igualmente, la cada vez más fuerte tendencia socializadora del Derecho, en general, obliga a la tutela de intereses que, en el momento en que fueron aprobadas las normas aún vigentes, no merecían apenas atención; tal es el caso, entre otros, de la conservación de los puestos de trabajo (4). Por último, no puede olvidarse la importancia que poseen todos los factores que intervienen en un proceso productivo y que, en definitiva, son los encargados de dibujar el estado económico de un país en un momento dado, por lo que la protección de determinados sectores productivos, dada su incidencia en la economía, también habrá de ser tenida en cuenta para configurar el nuevo sistema. Todo ello, unido a la reducción de los costes económicos que supone la conservación de la empresa frente a su liquidación, y a la falta de operatividad de los procedimientos concursales tradicionales, ha llevado —en definitiva— a la búsqueda de vías alternativas de solución a las crisis, forjándose nuevas tendencias basadas en los elementos anteriormente mencionados, para las que prevalece la idea de la *reorganización* y *conservación* de la empresa frente a su posible liquidación. Dichos sistemas o vías alternativas de solución a la crisis económica de la empresa gozan hoy de gran actualidad, tanto entre los protagonistas de la actividad empresarial

(3) Vid. SANTINI: «Soluciones jurídicas al estado de crisis de la empresa en los sistemas de economía de mercado», en *La reforma*, cit., págs. 35 y sigs.; BISBAL: *La empresa en crisis y el Derecho de quiebras (una aproximación económica y jurídica a los procedimientos de conservación de empresas)*, Bolonia, 1986, págs. 29 y 90 y sigs., especialmente págs. 94-96.

(4) Aunque los créditos salariales tienen la condición de singularmente privilegiados y gozan de preferencia sobre cualquier otro crédito a la hora de configurar la prelación de los acreedores de la quiebra (arts. 913, 1.º, y 914, 2.º, del Código de Comercio, y art. 32, núms. 1, 2 y 3 del Estatuto de los Trabajadores), la conservación de los puestos de trabajo goza en la actualidad de mayor relevancia desde un punto de vista socio-económico. En épocas en las que la confluencia de factores tales como la persistente crisis económica y la profunda transformación llevada a cabo en los sistemas de producción, a consecuencia de la instauración de nuevas tecnologías, produce la progresiva disminución de la demanda de mano de obra no cualificada y de escasa cualificación, la conservación del puesto de trabajo se convierte en una cuestión trascendente para los sectores más deprimidos de una sociedad industrializada. Buena prueba de la consideración que merece este fenómeno lo constituye la Ley de 26 de julio de 1984, sobre reconversión y reindustrialización, en la que las medidas laborales que rodean a un sector o grupo de empresas, cuando se encuentre en «una situación de crisis de especial gravedad y la recuperación del mismo se considere de interés general», constituyen un elemento esencial que condiciona los objetivos marcados por la propia Ley (arts. 16 a 23). Para un estudio detallado del tema, vid. RÍOS SALMERÓN: *Los privilegios del crédito salarial*, Madrid, 1984, especialmente págs. 37 y sigs. y 305 y sigs.

como entre los estudiosos del fenómeno (5), porque parece incuestionable que el cambio producido entre los distintos intereses en juego ha influido de modo definitivo para que la solución tradicional de la quiebra haya quedado relegada a un oscuro segundo plano.

De este modo, descartada la sanción individual y la liquidación del patrimonio del deudor como soluciones óptimas para tratar de conjugar aquellos intereses, se produce —por medio del saneamiento y conservación de la empresas en crisis— una alteración en los objetivos perseguidos por las viejas normas aún vigentes, la mayoría de las cuales tiene su origen en las situaciones planteadas en el siglo XIX, recogidas en el actual Código de Comercio, en el que el destinatario por excelencia de la disciplina concursal no es otro que el comerciante-empresario individual (6).

No cabe duda que las condiciones sociales y económicas de hoy son diametralmente opuestas a las que dieron fundamento al sistema concursal que desemboca en la quiebra del empresario, y, por tanto, igualmente distintos deben ser los procedimientos que canalicen las crisis empresariales. Sin embargo, a pesar de existir un cierto consenso en la falta de operatividad del sistema de quiebra, y, por consiguiente, en la necesidad de hallar nuevas soluciones, en nuestro país éstas todavía no son más que meros apuntes de una realidad que carece del marco normativo general adecuado.

Así pues, dado el cúmulo de circunstancias señaladas, el panorama que se percibe desde las perspectivas de solución de la crisis de la empresa antes apuntadas, puede dar lugar a una fuente casi inagotable de cuestiones a resolver, entre las que va a merecer nuestra atención la referente a la clase especial de acreedores denominados obligacionistas, que tienen su causa en las emisiones de títulos de renta fija realizadas en serie por la sociedad para satisfacer su necesidad de atraer nuevos recursos orientados a la cobertura de sus operaciones.

Es cierto que los obligacionistas son acreedores sociales y, en consecuencia —de igual modo que sucede con el resto de los acreedores—, gozan de la tutela que emana del ordenamiento en general para la satisfacción de sus créditos; no obstante, las especiales características que derivan de una emisión de obligaciones —entre las que merecen destacarse la pluralidad de sujetos que acuden a la llamada de la emisión, así como la prolongada duración en el tiempo por el cual se emiten

(5) *Vid.*, entre otros, Rojo: *Crisis de la empresa*, cit., págs. 254 y sigs.; GARCÍA VILLAVEDE: «Instituciones concursales y paraconcursoales: El ámbito de una reforma», en *Estudios sobre el Anteproyecto*, cit., págs. 189 y sigs., especialmente págs. 202 y sigs.

(6) *Vid.* Rojo, *ob. últ. cit.*, pág. 254.

los títulos— han aconsejado al legislador ofrecerles una singular consideración. De este modo, se establece un régimen especial de protección de los obligacionistas que les desvincula del resto de los acreedores cuando se trata de la defensa de sus legítimos intereses, y que, a la vez, sirve de vehículo a sus relaciones con la sociedad emisora de los títulos.

Llegados a este punto, es necesario fijar nuestra atención en el planteamiento de las posibles vías de solución a los conflictos que pueden surgir entre la sociedad emisora de los títulos y sus obligacionistas cuando aquélla se enfrenta a su propia crisis económica; ha de añadirse que el estudio que se desarrolla a continuación se centra más bien en aquellos aspectos concernientes a la tutela colectiva de los intereses comunes de los obligacionistas frente a su actuación individual y aislada, así como en los problemas que suscita dicha tutela colectiva a la luz de la legislación vigente en materia de insolvencia del empresario.

II. LA TUTELA DE LOS OBLIGACIONISTAS

Parece que la práctica de emitir obligaciones por las sociedades anónimas se inicia realmente a mediados del siglo XIX (7). A pesar de que algunos autores han querido ver ciertas manifestaciones de la tutela de los intereses de los obligacionistas en el estudio de las compañías coloniales de los siglos XVII y XVIII, lo cierto es que la información histórica disponible hace aventurado suponer que antes del siglo XIX existieran muestras inequívocas de que, al emitirse obligaciones (o títulos similares), se crearan agrupaciones para tutelar colectivamente los intereses comunes de los tenedores de los títulos (8). Es cierto que no faltan antecedentes más remotos que los aficionados a los datos eruditos acostumbra a traer a colación en esta sede; pero el estudio de los orígenes y el desarrollo de la emisión de obligaciones no ofrece por el momento fiabilidad, por

(7) Vid. THALLER, E.: *Traité élémentaire de Droit commercial*, 8.^a ed., París, 1930, pág. 468; PIC: *Traité général théorique et pratique de Droit commercial*, III, 2.^a ed., París, 1926, pág. 284; ESCARRA: *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires (Groupement et représentation)*, París, 1922, págs. 6 y sigs.; HUREAU: *Les pouvoirs des assemblées d'obligataires*, París, 1948, págs. 8 y sigs.

(8) Ciertamente interesante respecto a la cuestión que se suscita resulta la obra de WAHL, A.: *Traité théorique et pratique des titres au porteur*, París, 1891, páginas 157 y sigs., donde el autor señala que la *Compañía holandesa de las Indias Orientales* emitió, ya en el siglo XVII, obligaciones, e igualmente se intentaron elaborar proyectos de emisión en Francia para las *Compañías de Indias*, pero sin que llegaran a prosperar. Sin embargo, dada la naturaleza de las compañías coloniales es difícil aceptar estos antecedentes como primeras manifestaciones de una emisión privada, pues las obligaciones de las citadas Compañías, aun cuando gozaran de dividendo o interés fijo, no pasaban de ser —como refleja el citado autor— *acciones rentistas*.

lo que resulta aconsejable hacer sólo una estimación suficiente de aquellos antecedentes que parecen mejor analizados (9). En este sentido, los empréstitos públicos empleados por los distintos Estados para obtener recursos y atender gastos de la más variada índole pueden considerarse como una manifestación incipiente del fenómeno aludido, que, con el transcurso del tiempo, vino a ser el método utilizado en la actividad privada para hacer frente a la expansión financiera de la sociedad anónima sin necesidad de acudir a la ampliación del propio capital (10).

(9) Sin duda, en este lugar es preciso citar el trabajo de ESCARRA: «Introduction pour une étude de Droit commercial comparé sur l'organisation légale des porteurs d'obligations. Les précédents», editado en *Annales de l'Université de Grenoble*, XXI, Grenoble, 1919, págs. 8 y sigs., donde (siguiendo a P. ROTA: *Storia delle Banche*, Milán, 1874, págs. 125-126) fija la fecha de 1148 como el momento en que en Génova se establece un empréstito para cubrir los gastos de una expedición dirigida contra Almería y Tolosa, y para lo cual los prestamistas constituyeron una sociedad denominada *compera* o *scritta*, con administradores (*consoli*) encargados de la gestión del préstamo. Igualmente interesantes, aunque sin la precisión de los datos aportados por ESCARRA, son las investigaciones de origen histórico de GOLDSCHMIDT, para quien en el año 1100 ya existían las *comperes* en Venecia, aunque no recibieran ese nombre, mientras que en Génova la *maona* aparece hacia 1141, reseñando el ejemplo de la constituida en 1149 para sufragar los gastos de la campaña militar de Tortosa [vid. *Storia universale del Diritto commerciale* (trad. por POUCHAIN y SCIALOJA), Turín, 1913, págs. 229 y sigs. y nota 190].

(10) Hasta la Edad Media la financiación y ejecución de obras importantes se realizó mediante formas sensiblemente distintas a las que se emplean modernamente. De modo general, se puede afirmar que el Estado era el encargado de llevar a cabo tales cometidos y, con el fin de obtener los fondos necesarios para su ejecución, se valió de los privilegios que la situación le otorgaba [vid. GEORGES, J. M.: *La dette publique. Histoire de la rente française*, París, 1884, pág. 14; PIRENNE: *Histoire économique de l'Occident Médiéval*, Bruselas, 1951, págs. 258 y sigs.; BRAUDEL: *El Mediterráneo y el mundo mediterráneo en la época de Felipe II* (trad. por M. Monforte, W. Rocés y V. Simón), II, 2.ª ed. (1.ª reimpr.), Madrid, 1980, págs. 56 y sigs.]. Por otra parte, tanto en la antigüedad como en la Edad Media, la economía era doméstica y fundamentalmente agrícola, la industria revestía la forma de artesanado y el comercio era local, por lo que se requerían pocos capitales y, sobre todo, pocos préstamos de capital [vid. VIVANTE: *Trattato di Diritto commerciale*, I, 3.ª ed., Milán, s/f. (s.e. 1908-1910), págs. 22 y sigs.; SCHMIDT, M. G.: *Historia del comercio mundial* (trad. por Sánchez Sarto), Barcelona, 1927, págs. 81 y sigs.; Rocco: *Principios de Derecho mercantil* (trad. por J. Garrigues), Madrid, 1931, págs. 5 y sigs.]. En tales condiciones, resulta natural que las obras de consideración fueran realizadas por el Estado, y que fuera éste el primero en recurrir a los empréstitos de aportación pública para proveerse de los recursos necesarios para emprenderlas, si bien la excepción a esta tónica general se encuentra en las aportaciones gratuitas efectuadas para la construcción de las catedrales y la financiación de las cruzadas (vid. MOREAU NERET: *Les valeurs mobilières*, I, París, 1939, pág. 29).

Así pues, nos encontramos con que ya a comienzos del siglo XII existían en el norte de Italia (tanto en Venecia como en Génova) agrupaciones de prestamistas del Estado (*maona*, *compera*), que lógicamente tienen su origen en la previa existencia de un empréstito, y que muy probablemente surgen a consecuencia de la similitud de intereses existentes entre los prestamistas y ante el temor de un incumplimiento de sus compromisos por parte del Estado. Para el reembolso del

Por tanto, parece oportuno fijar la atención en las emisiones privadas de obligaciones que comenzaron a realizarse a mediados del siglo XIX, para atender, esencialmente, a la demanda de capitales que precisaron las grandes obras de ingeniería, como el punto de partida de las primeras manifestaciones de una organización de carácter convencional que agrupaba en su seno a todos los obligacionistas pertenecientes a una misma emisión, con el fin de defender sus intereses ante la sociedad emisora de los títulos cuando ésta hubiera dejado de cumplir alguna de las condiciones pactadas en el contrato de emisión.

1. SOLUCIONES LEGALES A LA ORGANIZACIÓN DE LOS OBLIGACIONISTAS

Aunque las primeras agrupaciones u organizaciones nacieron con carácter convencional, las sociedades emisoras y los obligacionistas advirtieron pronto las ventajas que aquéllas reportaban a unos y otros, multiplicándose el número de organizaciones en grado tal que a principios

crédito se establecieron desde un principio diversos sistemas de amortización, y a este fin se afectaba el producto de determinados impuestos, que, a su vez, constituían una garantía. En un principio las agrupaciones no intervenían en la administración de la garantía; sus funciones se concretaban en hacer las anotaciones de las transferencias de los títulos en el registro y en obtener el pago de los intereses para repartirlos entre sus miembros. Es necesario esperar hasta 1323, fecha aceptada generalmente como el comienzo de la actuación de los representantes de los acreedores (*protectores comperarum capituli*) en la administración de la garantía ofrecida por el Estado de Génova a quienes atendieron a sus llamadas a un préstamo colectivo, para encontrar unos antecedentes —si bien remotos y vinculados a una emisión de deuda pública— de una organización de prestadores de recursos financieros. Para un estudio detallado de la organización del préstamo colectivo del Estado de Génova, así como de la posterior renta del Ayuntamiento de París de 1522, *vid.* ESCARRA: *Introduction pour une étude de Droit commercial comparé sur l'organisation légale des porteurs d'obligations*, cit.

En este mismo contexto es preciso señalar que la mayoría de las compañías privilegiadas españolas anteriores a 1829 poseen una activa política censualista, por medio de la cual tomaban capital a censo para ayudar a obtener un interés a los ahorros de los colectivos más desprotegidos. Sin embargo, pronto se verá que la política censualista viene a completar un capital no suscrito enteramente, para arriesgarse en empresas superiores a sus disponibilidades o para encubrir pérdidas con la esperanza de una pronta recuperación ante la imposibilidad —por falta de crédito— de emitir nuevas acciones.

El censualista acudía a la compañía para colocar su dinero con menos riesgo, pues recibiría un módico interés fijo anual, estimado en un 3 por 100. Podía en teoría recuperar su capital con mayor facilidad que la que proporcionaba a los accionistas el escaso mercado de capitales, en un plazo que —legalmente— oscilaba entre tres y seis meses. A cambio, renunciaba a los altos dividendos de unas asociaciones que se prometían prósperas.

Ninguna de las compañías estudiadas respondió al pago de sus colectivos de censualistas más allá de su primer trienio de vida, y éstos se vieron envueltos en la decadencia general de los cuerpos privilegiados [cfr. MATILLA QUIZÁ: *El sistema capitalista español en la época liberal* (tesis), Madrid, 1986, págs. 240 y sigs.].

del siglo actual eran raras las emisiones realizadas en cuyas cláusulas no se estableciera, como una condición de la operación, la constitución de una sociedad civil o una asociación sindical de obligacionistas (11). En algunos países se habían dictado ya, en ese momento, disposiciones que imponían la agrupación *forzosa y permanente* de los obligacionistas (12). Esas distintas soluciones ensayadas por otros ordenamientos poseen un estimable interés en orden a valorar la necesidad de una organización colectiva de los obligacionistas; sin embargo, parece oportuno detenernos —siquiera brevemente— en las adoptadas por el Derecho francés e italiano, en la medida que ambas suponen un importante punto de referencia para el tratamiento del tema en nuestro propio país.

1.1. La «masa» de obligaciones del Derecho francés

El Decreto-ley de 30 de octubre de 1935, sobre protección de los obligacionistas, introdujo la agrupación como un medio legal de «defensa de sus intereses comunes» (art. 10), frente a la práctica anterior en la que —como se ha adelantado— eran las propias sociedades emisoras quienes tomaban con frecuencia la iniciativa de la agrupación (13), esti-

(11) En este sentido, *vid.* THALLER: «Construction du Droit des obligataires sur la notion d'une société qu'existerait entre eux», *Ann. Dr. Comm.*, VIII, 1894, página 66; HUREAU: *Les pouvoirs des assemblées d'obligataires*, cit., pág. 11.

(12) Un primer antecedente de esta naturaleza se encuentra en Suiza, cuya Ley especial de 24 de junio de 1874, sobre la hipoteca de ferrocarriles, exigía, en el segundo párrafo del artículo 15, la constitución de una agrupación de obligacionistas. A Suiza siguen, ya con normas de aplicación general, entre otros, Austria, mediante reforma introducida el 5 de diciembre de 1877 a la Ley de 24 de abril de 1874; Brasil, por Decreto número 2519, de 22 de mayo de 1897; Alemania, según la Ley de 4 de diciembre de 1899; Argentina, mediante la Ley número 8875, de 23 de febrero de 1912; Bélgica, por reformas introducidas a la Ley de 18 de mayo de 1873, el 25 de mayo de 1913 y el 28 de octubre de 1919. *Vid.* VIVANTE: *Trattato*, II, cit., págs. 417-418, nota 279; ESCARRA: *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, cit., pág. 15; KREHER, *La défense des obligataires*, París, 1938, págs. 27 y sigs.; GARRIGUES: *Tratado de Derecho mercantil*, I-2, Madrid, 1947, págs. 809 y sigs.; URÍA-MENÉNDEZ, en GARRAGUES-URÍA: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, II, 3.ª ed., Madrid, 1976, pág. 528; ARRILAGA: *Emisión de obligaciones y protección de los obligacionistas*, Madrid, 1952, pág. 168, lugar en el cual el autor cita la Ley belga de 18 de mayo de 1873, como una de las primeras regulaciones en la materia; PETTITI: *I titoli obbligazionari delle società per azioni*, Milán, 1964, pág. 202.

(13) La doctrina francesa de principios del siglo xx señala unánimemente la gravedad de la laguna que presentaba su ordenamiento respecto al estatuto jurídico de los obligacionistas, que fueron considerados como acreedores de Derecho común, y tratados como tales, hasta 1935 (*vid.*, por todos, WAHL: «Etude sur les titres hypothécaires négociables», *Jour. Soc.*, 1898, págs. 295 y sigs.; ESCARRA, *ob. ult. cit.*, páginas 30 y sigs.; ROUSSEAU, R.: *Traité théorique et pratique des sociétés commerciales françaises et étrangères*, I, París, 1921, págs. 459 y sigs.; HOUPIN-BOSVIEUX: *Traité général des sociétés civiles et commerciales*, I, 6.ª ed., París, 1927, páginas 609 y sigs.). Sin embargo, es preciso considerar que la Ley de 2 de julio

pulando que la suscripción de los títulos comportaba la adhesión de pleno derecho a una sociedad civil o a una asociación. Este mecanismo se utilizaba, en definitiva, para favorecer los intereses de la propia sociedad más que de los suscriptores de los títulos, pues, de este modo, se evitaban ciertamente los problemas que en el futuro pudieran surgir para modificar, por ejemplo, las condiciones de la emisión, algo que, en otro caso, requería el consentimiento individual de todos los titulares de las obligaciones (14). El legislador de 1935 no recurrió a ninguna de las fórmulas conocidas anteriormente para organizar la defensa de los obligacionistas —asociación o sociedad civil—, sino que se sirvió de la noción de *masa*, como una entidad *sui generis*, del mismo modo que se había hecho para la agrupación de portadores de *partes de fundador* en la Ley de 23 de enero de 1919. El Decreto establecía, además, tanto las normas de constitución como las de organización y de funcionamiento, con lo que se trataban de evitar las dificultades que la creación de esta institución pudieran suscitar desde un punto de vista doctrinal.

Con la entrada en vigor de la Ley de 24 de julio de 1966, sobre sociedades mercantiles, todas las obligaciones, sometidas o no al Decreto-ley de 1935, y los titulares de obligaciones emitidas antes del citado Decreto-ley, han quedado bajo su ámbito de aplicación, por lo que se exigió a todos los obligacionistas, formaran o no parte de una sociedad civil, reagruparse en una «masa», sometida a las disposiciones de la mencionada Ley (art. 293, 1.º) (15). En el momento actual, por tanto,

de 1919, vigente hasta el 10 de enero de 1923 y relativa al «convenio transaccional entre los comerciantes y sus acreedores por causa general de guerra», creó un régimen temporal que atenuaba los efectos de la quiebra o liquidación judicial de aquellos comerciantes cuyas dificultades tuvieran su consecuencia fundamental en el conflicto bélico o sus efectos. Dicho régimen preveía —como había ocurrido anteriormente en nuestro país con las compañías de ferrocarriles— que, en caso de quiebra o liquidación, los obligacionistas entrarían a formar parte de una *masa independiente* de los demás acreedores, para deliberar y resolver acerca del establecimiento de un convenio (*vid.* ESCARRA, *ob. ult. cit.*, págs. 157 y sigs.; BUISSON: *Les groupements d'obligataires*, París, 1930, pág. 56; KREHER: *La défense des obligataires*, cit., págs. 27 y sigs.; SOLUS: *La réforme du Droit des sociétés par les Décrets-lois de 1935 et 1937*, París, 1938, pág. 398; HUREAU: *Les pouvoirs des assemblées d'obligataires*, cit., págs. 88 y sigs.).

(14) El Decreto-ley de 1935, si bien resultó inspirado en acertados trabajos legislativos anteriores, también fue objeto de crítica en cuanto en él no quedó reflejado todo el beneficio que precisamente en esos trabajos previos hubiera podido obtener; en este sentido, *vid.* CORDONNIER: «Le nouveau régime des obligataires», *Jour. Soc.*, 1936, págs. 209 y sigs.; *id.*, «La protection des obligataires en Droit français», en *Travaux de la Semaine Internationale de Droit*, París, 1937, páginas 67 y sigs.; HAMEL, J.: «Le nouveau régime des obligataires», *Rev. Pol. Parl.*, 1936, págs. 265 y sigs., especialmente pág. 280.

(15) *Vid.* RIPERT-ROBLLOT: *Traité élémentaire de Droit commercial*, I, 11.ª ed., por ROBLLOT, París, 1984, pág. 935; TAITHE-SICHEL: *Obligations ordinaires, obligations convertibles ou échangeables*, París, 1975, págs. 125 y sigs.; LAGARDE, en

todos los obligacionistas de una misma emisión forman parte, de pleno derecho, de una *masa* que posee personalidad jurídica propia, para la defensa de sus intereses comunes (16), con la excepción prevista en el artículo 339 de la propia Ley para las sociedades cuyas emisiones se encuentren sometidas a un régimen legal especial; para las emisiones garantizadas por el Estado, los departamentos, los municipios o las entidades públicas, así como para las emisiones realizadas en el extranjero por sociedades francesas.

Así pues, se opta por el mantenimiento de la masa de obligaciones aún en el caso de *redressement* judicial de la sociedad. Esta solución

HAMEL-LAGARDE-JAUFFRET: *Droit commercial*, I-2, 2.ª ed., París, 1980, págs. 485 y sigs.; JUGLART-IPPOLITO: *Cours de Droit commercial*, II, 7.ª ed., París, 1983, páginas 510 y sigs.

(16) En este sentido, la personificación de la masa de obligacionistas aparece como una muestra más de la conocida tendencia del Derecho francés a personificar cualquier agrupación de sujetos. Otros testimonios de esa tendencia ya habían sido proclamados anteriormente con ocasión de la agrupación de portadores de partes de fundador y con la masa de acreedores de la quiebra, alcanzando su plenitud en la Ley de Sociedades de 1966. Todo ello consecuencia, a su vez, de dos comentadas sentencias de la Corte de Casación. La primera de ellas, de 28 de enero de 1954 (Cass. 28-1-54, en *Dalloz*, 1954, págs. 217 y sigs., con «Observations» de LEVASSEUR), sienta el principio de que «la personalidad jurídica no es una creación de la Ley, sino que corresponde a cualquier agrupación provista de una posibilidad de expresión colectiva para la defensa de intereses lícitos, dignos, en consecuencia, de ser jurídicamente reconocidos y protegidos». La segunda, de 17 de enero de 1956 (Cass. 17-1-56, en *JCP*, 1956, II, 9601, con «Observations» de GRANGER, y en *Dalloz-Sirey*, 1956, págs. 265 y sigs., con «Note» de HOUIN), aplicando ese principio general, señala que la masa de acreedores de la quiebra goza de personalidad jurídica distinta de la persona de los acreedores que la componen.

Sin embargo, dicha corriente de pensamiento se ha mostrado, entre los autores más recientes, en clara recesión (*vid.*, sobre ello, HONORAT, A.: «La masse des créanciers dans la liquidation des biens ou le règlement judiciaire du débiteur», en *Studes offertes à A. Audinet*, París, 1968, págs. 227 y sigs., especialmente página 284; LUCAS: «Le patrimoine de la masse des créanciers dans le règlement judiciaire et la liquidation des biens», *Rev. Trimm. Dr. Comm.*, 1969, págs. 891 y sigs.; BRUNET: *Masse des créanciers et créanciers de la masse*, tesis, Nancy, 1973, especialmente págs. 12 y sigs.; POTIRON: *Les actions de masse dans les procédures d'exécution collective*, tesis, Nantes, 1983, págs. 345 y sigs.; *id.*, «Les réformes en cours: observations sur les dispositions concernant la masse et le dessaisissement dans le projet de Loi n.º 1578 relatif au règlement judiciaire des entreprises en difficulté», *Rev. Soc.*, 1984, págs. 25 y sigs.), hasta llegar a un momento en el que la noción de *masa* desaparece de la normativa concursal, producto, a su vez, de una profunda reforma legislativa, y de la que merece destacarse la Ley de 25 de enero de 1985, relativa al *redressement* y la liquidación judicial de la empresa (arts. 10 y sigs.), que ha modificado sustancialmente el sistema de adopción de acuerdos en el seno de los procedimientos concursales, pues las tradicionales juntas de acreedores han dado paso a sistemas de adhesiones a las propuestas elaboradas para el saneamiento o la liquidación de la empresa [*vid.* BISBAL: «El nuevo Derecho concursal francés», *RDBB*, núm. 19, 1985, páginas 656 y sigs.; BELTRÁN, E.: «El nuevo Derecho concursal francés (la Ley de 25 de enero de 1985, relativa al *redressement* y la liquidación judicial de la empresa)», *La Ley*, núm. 1.204, 1985, pág. 2 y nota 15].

implica que ningún obligacionista pueda individualmente solicitar la liquidación de los bienes de la sociedad, pues concierne al representante de la masa centralizar el ejercicio de los derechos comunes de los obligacionistas, cuyo papel queda reducido al acto material del depósito de sus títulos y a percibir lo que le corresponda en el reparto cuando se llegue a la liquidación de los bienes de la sociedad emisora (art. 331 de la Ley de Sociedades de 1966). Por tanto, el representante de la masa es el encargado de manifestar la voluntad colectiva de los obligacionistas en la dirección que se haya definido en el Asamblea general ordinaria, convocada al efecto (art. 335) (17).

1.2. *La organización de los obligacionistas en el Derecho italiano*

A pesar de la existencia de una clara conciencia entre los autores de comienzos del siglo XX, que se referían al interés de una disciplina legal que viniera a cubrir la laguna del ordenamiento en esta materia (18),

(17) El artículo 334, segundo párrafo, de la Ley de Sociedades (que ha sido derogado por el art. 230-X de la Ley de 25 de enero de 1985), establecía que el cálculo de la mayoría en la junta de acreedores se determinaría en función del número de los obligacionistas conocidos y del montante de las obligaciones que aún se encontraran en circulación, mientras que, por su parte, el Decreto-ley de 30 de octubre de 1935 consideraba a la masa de obligacionistas como un *único acreedor* a los efectos de su intervención en dicha junta (art. 31, tercer párrafo). Vid. HUREAU: *Les pouvoirs des assemblées d'obligataires*, cit., págs. 317 y sigs.; AMIAUD: «Des droits des obligataires au cas de faillite ou de liquidation judiciaire de leur société», R. G. Faill., marzo-abril 1936, págs. 305 y sigs.; SOLUS: *La réforme du Droit des sociétés*, cit., págs. 398 y sigs.; ESCARRA: *Traité de l'organisation des obligataires*, cit., págs. 291 y sigs.; KREHER: *La défense des obligataires*, cit., págs. 222 y sigs.; BUISSON: *Les groupements d'obligataires*, cit., págs. 95 y sigs.; DEMOGUE: *La protection des obligataires*, París, 1937, págs. 80 y sigs.; ANDRIEUX: *L'évolution du statut des obligataires*, París, 1960, págs. 196 y sigs. En relación con la Ley de Sociedades de 1966, vid. TAITHE-SICHEL: *Obligations ordinaires*, cit., págs. 188 y sigs.; ROBLOT, en RIPERT-ROBLOT: *Traité*, I, cit., página 933; LAGARDE, en HAMEL-LAGARDE-JAUFFRET: *Droit commercial*, I-2, cit., página 494; JUGLART-IPPOLITO: *Cours*, II, cit., págs. 514 y sigs.

Actualmente, el artículo 331 de la Ley (cuyo texto ha sido modificado por la de 25 de enero de 1985) establece que en caso de *redressement* judicial de la sociedad, los representantes de la masa de obligacionistas son los facultados para tratar en nombre de aquéllos. Asimismo, el artículo 332 estipula que dichos representantes actuarán por todos los obligacionistas de la masa cuyos títulos se encuentren en circulación, así como por los tenedores de cupones de intereses vencidos y no pagados.

(18) Vid. VIVANTE: *Trattato*, II, cit., págs. 541 y sigs.; NAVARRINI: *Delle società e delle associazioni commerciali*, Milán, 1924, págs. 731 y sigs. En época más próxima a nosotros, la doctrina sigue haciendo referencia a lo tardíamente que el legislador italiano tomó el tema en consideración [vid. PETTITI: *I titoli obbligazionari*, cit., págs. 202 y sigs.; FRE: «Società per azioni», en *Commentario del Codice Civile*, por SCIALOJA-BRANCA, 4.ª ed., Bolonia-Roma, 1972, págs. 583 y sigs.; CAMPOBASSO: «Le obbligazioni», en *Trattato delle società per azioni*, coordinado

lo cierto es que hasta la promulgación del Código Civil de 1942 no existió una regulación jurídica del colectivo integrado por los obligacionistas, por medio de la cual se creara una organización especial (legal y permanente) para atender a la tutela de sus intereses comunes a través de una Asamblea y un representante común (19). La organización existe y comienza sus actuaciones desde el momento de la suscripción de los títulos por parte de al menos dos obligacionistas, entendiéndose que en ese momento tiene lugar el perfeccionamiento del contrato de emisión (20); y extiende su duración hasta la amortización de la deuda contraída con el obligacionista, lo que significa que no basta con el vencimiento de la misma para entender finalizada la tarea para la que surgió la organización, sino que será necesario que se dé la efectiva extinción de todos los títulos que componían la emisión (21).

En este contexto, el artículo 2.418 del Código Civil, en su segundo párrafo, establece que el representante común posee la representación procesal de los obligacionistas en la administración controlada, el *concordato preventivo*, la quiebra y la liquidación forzosa de la sociedad deudora, a pesar de que la doctrina todavía discute acerca de la delimitación de los poderes de la Asamblea, en qué casos el representante

por COLOMBO y PORTALÉ (en prensa), págs. 108 y sigs.]. No obstante, conviene recordar que la Ley de 26 de mayo de 1903, sobre el *concordato preventivo*, dispuso que las sociedades en suspensión de pagos o en quiebra que quisieran someter a los beneficios del *concordato* el crédito de los obligacionistas, deberían convocarlos en forma separada de los demás acreedores —de manera similar a como se había procedido ya con anterioridad en nuestro país respecto a las compañías de ferrocarriles— para que, reunidos en una asamblea mayoritaria, dieran su aprobación al convenio previo (vid. VIVANTE, *ob. últ. cit.*, págs. 435 y sigs. y nota 296; ESCARRA: *Traité de l'organisation des obligataires*, cit., págs. 175 y sigs., así como el texto de los artículos transcritos en las págs. 369 y sigs.).

(19) La doctrina no es unánime a la hora de determinar la imperatividad de la constitución de una organización. Así, PETTITI, *ob. últ. cit.*, págs. 52 y sigs., mantiene que la calificación de *organización legal* viene dada por la contemplación normativa del contrato de emisión, entendido como expresión de una voluntad colectiva, pero que esa misma imperatividad no trasciende posteriormente. Por el contrario, GRAZIANI: *Diritto delle società*, 5.ª ed., Nápoles, 1963, pág. 425; GALGANO: *Recensione*, a PETTITI: «I titoli obbligazionari delle società per azioni», *Riv. Dir. Civ.*, I, 1964, pág. 323; *id.*, «La società per azioni», en *Trattato di Diritto commerciale e di Diritto pubblico dell'economia*, VII, Padua, 1984, páginas 359 y sigs.; CAMPOBASSO: *Le obbligazioni*, cit., pág. 111, postulan que se trata de un fenómeno de integración legal *necesaria* del contrato.

(20) En el sentido del texto, vid. PETTITI, *ob. últ. cit.*, págs. 204-205, para quien coincide el momento de la suscripción con el perfeccionamiento del contrato de emisión, tanto si existe, como si no, la entrega material de los títulos. En contra de esta opinión se expresa CAMPOBASSO al señalar que la constitución de la organización debe reconducirse a la suscripción de los títulos y no a su emisión material (vid. *Le obbligazioni*, cit., pág. 115).

(21) Vid. PETTITI: *I titoli obbligazionari*, cit., págs. 204 y sigs.; CAMPOBASSO, *ob. y loc. últ. cit.*

común podrá actuar sin el mandato de aquélla, y la posibilidad de que este último supuesto excluya la acción individual de los obligacionistas (22).

2. LA CONSTRUCCIÓN DE LOS FERROCARRILES EN ESPAÑA.
UN EJEMPLO DE LA NECESIDAD DE UNA ORGANIZACIÓN
DE LOS OBLIGACIONISTAS ANTE LA CRISIS ECONÓMICA
DE LA EMPRESA

En España fue en el siglo XIX cuando, al igual que en otros países, se detectó la conveniencia de agrupar a los obligacionistas, si bien en aquellos momentos el interés surgía exclusivamente ante las dificultades manifestadas por la sociedad emisora para dar cumplimiento a lo convenido en el contrato de emisión, con lo que la organización colectiva carecía de atención si no era para tratar de alcanzar una solución pactada entre los distintos agentes que intervenían en la operación.

Así pues, los presupuestos de permanencia y necesidad de la organización han de esperar mucho tiempo para obtener su reconocimiento legal —concretamente hasta la aprobación de la Ley de Sociedades Anónimas—, por lo que para argumentar en favor de la conveniencia de organizar colectivamente a los obligacionistas resulta ciertamente esclarecedora la evolución de la construcción de la red de ferrocarriles en España, pues, aun siendo importante la construcción de carreteras y demás obras públicas en general durante la primera mitad del siglo XIX, el papel fundamental en el desarrollo de las organizaciones colectivas que nos interesan corresponde, a nuestro entender, a las grandes empresas de construcción de líneas ferroviarias. Acometida con gran ilusión la red nacional de ferrocarriles y teniendo como base la Real Orden de

(22) Sobre los aspectos históricos que inducen a considerar a la Ley de 24 de mayo de 1903, sobre el *concordato preventivo*, el antecedente inmediato de la actual tutela colectiva de los obligacionistas, *vid.* NAVARRINI: *Trattato di Diritto fallimentare*, II, Bolonia, 1935, págs. 346 y sigs. En relación con la legislación vigente, a favor de admitir la actuación del representante común excluyendo la actuación individual, *vid.*, entre otros, PESCATORE: «Il rappresentante comune degli obbligazionisti», *Riv. Dir. Comm.*, 1968, págs. 107 y sigs.; FERRI: *Manuale di Diritto commerciale*, 5.^a ed. (reimpr.), Turín, 1985, págs. 435-436; FERRARA: «La posizione degli obbligazionisti nel concordato della società emittente», *Dir. Fall.*, I, 1960, págs. 23 y sigs.; PELLEGRINO: «Sul voto degli obbligazionisti nel concordato della società», *Riv. Soc.*, 1976, págs. 1156 y sigs.; SACCHI: *Gli obbligazionisti nel concordato della società*, Milán, 1981, págs. 73 y sigs.; COSTA: *Il rappresentante comune degli azionisti di risparmio (nell'organizzazione della società per azioni)*, Milán, 1984, págs. 6 y sigs.; CAMPOBASSO: *Le obbligazioni*, cit., págs. 121 y sigs. En contra, FRE: *Società per azioni*, cit., pág. 597; FORMIGGINI: «Diritti individuali degli azionisti privilegiati e degli obbligazionisti», *Riv. Trim. Dir. Proc. Civ.*, 1952, páginas 115 y sigs.; PETTITI: *I titoli obbligazionari*, cit., pág. 254.

31 de diciembre de 1844, en la que se establecían las reglas a observar en la tramitación de las solicitudes que tuvieran por objeto conseguir la autorización para ejecutar un ferrocarril, se regula entonces el conjunto de requisitos generales para otorgar la concesión, mediante la aprobación de un pliego de condiciones generales y un modelo de tarifa. El interés de la tarea asumida pronto se vio defraudado ante la imposibilidad del Tesoro Público de hacer frente a los costes financieros de la construcción, lo que condujo a la participación de particulares que aportaron el capital necesario para acometer las obras (23); de este modo, pronto se haría patente la preocupación de que la especulación acompañaría como la sombra al cuerpo todo el desarrollo de la construcción de nuestros incipientes ferrocarriles (24).

En un primer momento, la Ley de 20 de febrero de 1850 estableció una serie de reglas, con carácter de interinidad en tanto se aprobara el proyecto de Ley general de ferrocarriles. Entre dichas reglas se hallaban las de hacer o ratificar por el Gobierno concesiones provisionales para la construcción, así como la de garantizar a las empresas concesionarias un interés mínimo fijado en el 6 por 100, más un 1 por 100 de amortización del capital invertido; sin embargo, el tema financiero resultaba bastante aleatorio (25). A pesar de ello, el cautivador lenguaje con el que se expuso la empresa de la construcción del ferrocarril en nuestro país debió influir para que dicho proyecto fuera aprobado.

(23) La Ley General de Ferrocarriles, de 3 de junio de 1855, extendió la construcción, en su gran mayoría, por medio de concesiones a particulares o compañías otorgadas por Ley (arts. 4, 6 y 7 de la misma).

(24) Vid. MATEO DEL PERAL: «Los orígenes de la política ferroviaria en España (1844-1877)», en la obra colectiva *Los ferrocarriles en España (1844-1943)*, tomo I, «El Estado y los ferrocarriles», Madrid, 1978, págs. 42 y sigs.

(25) El proyecto, presentado por el Gobierno a las Cortes, establecía en su preámbulo la necesidad imperiosa de iniciar la construcción del ferrocarril en nuestro país como un medio de salir del atraso en que el mismo se encontraba respecto a los «países más civilizados de Europa y América», y en orden al desarrollo de «cierta clase de vías perfeccionadas de comunicación» (vid. *Diario de las Sesiones de Cortes*, apéndice 1.º al núm. 34, 10 de enero de 1850, págs. 791 y sigs.). En la presentación del Proyecto de Ley realizada por el Ministro de Comercio, Instrucción y Obras Públicas, señor Seijas Lozano, se argumentaba: «(...) en cuanto a los capitales necesarios para llevar a cabo estas obras, no se hace el Gobierno la ilusión de que se han de reunir instantáneamente; pero tiene, sí, la firme creencia de que restablecida y asegurada la paz y tranquilidad pública, consagrados los pueblos al desarrollo de sus intereses materiales, esparcida la confianza dentro y fuera del Reino, no se pasará mucho tiempo sin que el país pueda destinar a las obras públicas sumas más considerables que las que hasta ahora se han consagrado, y sobre todo sin que capitales nacionales y extranjeros, auxiliados por los del Estado, ya por medio de subvenciones en metálico o en obras, o de la garantía de sus intereses más o menos crecidos, se consagren al establecimiento de los caminos de hierro, produciendo con la explotación de esta benéfica industria un cambio completo en nuestra existencia social y material (...)».

Una de las empresas que acuden a la llamada es la denominada «del ferrocarril de Alar a Santander». Se otorgó la concesión ya en 1844 al Marqués de Remisa, quien la dejó caducar por dificultades en su realización. Por Real Decreto de 19 de diciembre de 1851 se confirmó la concesión a la Compañía de Isabel II, constituida por la Diputación provincial, el Ayuntamiento y las Juntas de Comercio y Agricultura de Santander (26). Las muchas y graves dificultades que la construcción del ferrocarril encontró a su paso por la cordillera cantábrica dieron lugar al incumplimiento sistemático no sólo de todos los plazos convenidos de la obra, sino también, y ello quizá fue lo más relevante, de la amortización del capital anticipado y del pago de los intereses vencidos y prometidos. A este respecto, anticipada y previsoramente, los obligacionistas de las primeras emisiones evacuaron consulta ante un grupo de ilustres juristas de la época sobre aspectos que les afectarían en un hipotético supuesto de incumplimiento de lo estipulado, por parte de la sociedad emisora, respecto a las condiciones y plazos de amortización. El primero de esos dictámenes se produjo el 1 de febrero de 1866. El Real Decreto de 6 de mayo de 1868 declaraba caducada la concesión, y disponía la incautación del camino por el Gobierno (27).

La tutela de los intereses de los ahorradores se admitió por medio del Real Decreto de 9 de enero de 1869, por el que se abría la vía contenciosa a accionistas, obligacionistas y demás acreedores de la Compañía de Isabel II, y se dispuso la constitución de un *Consejo de incautación*, compuesto por nueve personas: un presidente nombrado por el Gobierno y el resto en representación de aquéllos. El 31 de octubre de 1870 se firmó el convenio entre la Compañía y los acreedores a que hacían referencia los artículos 11 y 12 de la Ley de 12 de noviembre de 1869; en ese convenio se disponía que las obligaciones emitidas por las compañías de ferrocarriles habían de regirse por las leyes que se citaban, y se fijaba la tramitación a seguir en los procedimientos eje-

(26) Vid. TEDDE DE LORCA: «Las compañías ferroviarias en España (1855-1935)», en *Los ferrocarriles en España*, cit., tomo II, «Los ferrocarriles y la economía», Madrid, 1978, págs. 81 y sigs.

(27) Vid. CONSULTA que sobre su situación legal y derechos hacen varios tenedores de obligaciones hipotecarias del ferrocarril de Alar a Santander a Manuel CORTINA, Cirilo ALVAREZ, Pedro GÓMEZ DE LA SERNA y L. Cristino MARTOS, en *RGLJ*, XXVIII, págs. 241 y sigs.; CONSULTA que sobre derechos de los tenedores de obligaciones hipotecarias del ferrocarril de Isabel II, o sea, de Alar a Santander, y los de unos acreedores por dos contratos reducidos a escritura pública hace el Consejo de Administración de la Sociedad de aquel camino a su Abogado, don Ramón SOLANO ALVEAR, en *RGLJ*, XXIX, 1866, págs. 305 y sigs.; DICTAMEN sobre los derechos y preferencia de las obligaciones hipotecarias de la primera emisión del ferrocarril de Alar del Rey a Santander, emitido por Manuel ALONSO MARTÍNEZ y Valeriano CASANUEVA, en *RGLJ*, XXIII, 1868, págs. 369 y sigs.

cutivos contra dichas compañías y en los casos de suspensión de pagos y quiebra de las mismas. En 1874, la Nueva Compañía del Ferrocarril de Alar a Santander —resultado de la antigua de Alar a Santander— fue absorbida por la Compañía del Norte, para la terminación de la línea de ferrocarril interrumpida a consecuencia de las dificultades más arriba indicadas. En el Consejo de administración de la referida compañía se integraron tres representantes de los obligacionistas (28).

Es este, entendemos, un primer paso hacia la organización colectiva de los intereses de los tenedores de deuda, y es preciso subrayar que el antecedente nos muestra no tanto el nacimiento espontáneo de la agrupación como la intervención de aquéllos en un *órgano de régimen interno* de la sociedad deudora; es decir, la necesidad de tutelar colectivamente los intereses que derivan del título obligación no es idea de los propios obligacionistas, sino que éstos se ven obligados a organizarse *como consecuencia* de un incumplimiento de lo pactado (29). La situación de crisis económica de la empresa es la que favorece el nacimiento de la organización colectiva de los obligacionistas.

El endeudamiento al que se sometieron las compañías de ferrocarriles españolas durante el último tercio del siglo XIX supuso un fenómeno de gran trascendencia económica que llegó a repercutir incluso en el extranjero; el capital-acciones era claramente inferior al que representaban las obligaciones, y ese dato hacía inevitable el enfrentamiento de intereses entre accionistas y obligacionistas (30). Esta situación contribuyó, además, a poner de manifiesto las deficiencias del sistema que no preveía la necesidad de tutelar colectivamente los intereses comunes

(28) Vid. DUQUE: «Obligaciones (de sociedades)» (voz) en la *Nueva Enciclopedia Jurídica*, tomo XVII, Barcelona, 1982, pág. 855; ESCARRA: *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, cit., pág. 7; BENITO, L.: *Manual de Derecho mercantil*, III, Madrid, 1929, págs. 750-751.

(29) Vid. DUQUE: «La modernización del Derecho concursal en el siglo XIX: el significado histórico de la Ley de 12 de noviembre de 1869 sobre la quiebra de las compañías de ferrocarriles», en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al profesor Antonio Polo*, Madrid, 1981, págs. 113 y sigs., especialmente págs. 163 y sigs.; OLIVENCIA: «La suspensión de pagos y la quiebra en el Código de Comercio», en *Centenario del Código*, cit., págs. 355 y sigs.

(30) Las obligaciones emitidas por las compañías de ferrocarriles en España se encontraban en su mayoría en manos de extranjeros y cotizaban en las Bolsas de Londres y París [cfr. NADAL, J.: *El fracaso de la revolución industrial en España (1814-1913)*, Barcelona, 1975 (hay octava reimpresión de 1987), tabla e, en la que se reflejan los recursos efectivos de las compañías ferroviarias (acciones y obligaciones), con distinción de la parte extranjera, a 31 de diciembre de 1869]. Vid. también TORTELLA CASARES: *Los orígenes del capitalismo en España*, 2.ª ed., Madrid, 1982, págs. 175 y sigs., especialmente págs. 183 y sigs., y cuadros V-4 y V-10; WAIS: *Historia de los ferrocarriles españoles*, 2.ª ed., Madrid, 1974, páginas 159 y sigs.; GÓMEZ MENDOZA, A.: *Ferrocarriles y cambio económico en España (1855-1913)*, Madrid, 1982, pág. 30; MATILLA QUIZÁ: *El sistema capitalista en España*, cit., págs. 638 y sigs., especialmente págs. 647 y sigs., y cuadro III, 3.

de los obligacionistas de estas compañías, cuando resultara imposible hacer efectivos sus compromisos ante un supuesto de insolvencia de las mismas (31).

Por ello, la promulgación de la Ley de 12 de noviembre de 1869, antes citada, supone un primer e importante paso hacia la posterior configuración de una organización colectiva de los obligacionistas, que iría adquiriendo forma a través de la promulgación posterior de toda una serie de leyes especiales, en las que se regularon las suspensiones de pagos de las compañías de ferrocarriles y demás obras públicas.

2.1. *La Ley de 12 de noviembre de 1869*

La Ley facultaba a la compañía de ferrocarriles, cuando su situación económica no permitiera hacer frente a las obligaciones contraídas, para solicitar al Juez competente ser declarada en estado de suspensión de pagos. La declaración de suspensión de pagos llevaba aparejada la paralización de los procedimientos ejecutivos y de apremio que pudieran haberse iniciado, y, entre otras actuaciones, obligaba a la compañía a presentar al Juez, en el plazo máximo de cuatro meses, una proposición de convenio para el pago de los acreedores (art. 11). El convenio tenía carácter obligatorio para todos los interesados en el ferrocarril, una vez que fuera aceptado por una mayoría, cuyo cómputo resultaba de la división del pasivo de la compañía en tres grupos; uno de ellos era justamente el compuesto por los portadores de obligaciones en representación del capital figurado por los títulos-obligaciones, más los cupones y amortizaciones del principal vencidos y no pagados (32). Presentada por la sociedad la proposición de convenio, y publicada convenientemente, los obligacionistas tenían un plazo de tres meses, desde la publicación, para adherirse a la proposición, excluyéndose la representación de las obligaciones en cartera y las pignoradas. Bastaba el envío por el obligacionista de una carta de adhesión acompañada con un resguardo del depósito de los títulos o cupones, para estimar la aceptación del convenio.

La aprobación del convenio necesitaba la adhesión de las tres quintas partes de cada uno de los tres grupos en que quedaba dividido el pasivo de la compañía, debiendo realizarse en el plazo anteriormente señalado de tres meses. Si en dicho período de tiempo no se llegaba a los mínimos

(31) Vid. DUQUE: *La modernización del Derecho concursal en el siglo XIX*, citada, págs. 140 y sigs.

(32) El cómputo de los cupones y amortización del principal, por su valor total, y el de las obligaciones, según el tipo de la Ley de 29 de enero de 1862, es decir, el 6 por 100.

exigibles, era preciso efectuar una segunda publicación de la proposición de convenio, a la que bastaba con la adhesión de dos quintos del total de cada uno de los dos primeros grupos (el primero, compuesto por los créditos de trabajo personal y de los procedentes de expropiaciones, obra y material no satisfechos por la compañía; el segundo, compuesto por los obligacionistas), en un plazo de dos meses a contar desde el momento de la nueva publicación de la proposición de convenio, y que no hubiera oposición que excediese de otros dos quintos de cualquiera de dichos grupos o del total pasivo, para poder ser aprobado. En caso de no cubrirse los requisitos anteriores, la compañía era declarada en quiebra definitiva, supuesto en el que se constituía un *Consejo de incautación* (art. 13), para proceder a su administración y explotación provisionalmente hasta que se produjera la subasta de la misma.

Como se pone de relieve, la línea marcada por la Ley de 1869 puede considerarse como el primer antecedente español que trata a los obligacionistas con independencia del resto de los acreedores; hasta el extremo de poner en sus manos la posibilidad de vetar la aprobación del convenio. Además abre la vía para que sus decisiones puedan ser adoptadas en el seno de un órgano colegiado, pues el hecho de que la aprobación del convenio propuesto por la compañía estuviera a cargo de los dos quintos del total de los obligacionistas no prejuzga nada en contra de la posibilidad de que dicha posición se obtuviera después de haberse contrastado por medio de alguna reunión de los interesados, cuál era la postura más beneficiosa para la defensa de sus intereses comunes. Sin embargo, siendo esta una novedad importante, no lo es menos que la Ley de 1869 separa a las compañías de ferrocarriles del tratamiento dado a la quiebra en el Código de Comercio de 1829, y con ello se prefiere la conservación y saneamiento de la empresa a su liquidación y reparto patrimonial entre los distintos acreedores; eso es, en realidad, lo que persigue la introducción de un procedimiento de suspensión de pagos configurado en beneficio de la compañía deudora como previo a la declaración de la quiebra definitiva (33).

2.2. *La situación de crisis de las compañías de ferrocarriles en el Código de Comercio de 1885*

El Código de Comercio dedica la sección octava del título primero del Libro IV (arts. 930 a 941) a la suspensión de pagos y las quiebras

(33) Vid. OLIVENCIA: *La suspensión de pagos y la quiebra en el Código de Comercio*, cit., págs. 355 y sigs.; DUQUE: *La modernización del Derecho concursal en el siglo XIX*, cit., págs. 148 y sigs.; BLANCO CONSTANS: *Estudios elementales de Derecho mercantil*, I, 2.ª ed., Madrid, 1901, págs. 759 y sigs.; BENITO, L.: *Manual de Derecho mercantil*, cit., págs. 749 y sigs.

de las compañías y empresas de ferrocarriles y demás obras públicas. En su exposición de motivos —asumida del proyecto de Código de Comercio de 18 de marzo de 1882— ya se hace referencia a la novedad que supone la inclusión en él de preceptos que tienen su origen inmediato en la Ley de 1869 al especificar que «dichas reglas son *fiel transunto* de las consignadas en la Ley de 12 de noviembre de 1869», a pesar de que ha sido necesario corregir algunos puntos que, en su momento, se demostraron deficientes (34).

En este orden de cosas cabe señalar que el artículo 932 del Código de Comercio hace referencia exclusivamente a obligaciones hipotecarias, mientras que el artículo 12 de la Ley de 1869 decía «portadores de obligaciones», sin distinguir si éstas eran ordinarias o garantizadas. Igualmente, el citado precepto del Código de Comercio divide el grupo en tantas subsecciones como emisiones de obligaciones hipotecarias hubiere realizado la compañía y se encontraran aún, en el momento de la solicitud del convenio, pendientes de amortización; cuando, por su parte, la Ley de 1869 no establecía ninguna preferencia de las primeras emisiones sobre las posteriores, por lo que los tenedores de obligaciones emitidas en distintas fechas formaban un solo grupo.

Por último, el artículo 935 del Código de Comercio no señala cuál será el procedimiento de aprobación del convenio, limitándose a establecer los cálculos necesarios para dicha aprobación, que no son otros que los del artículo 12 de la Ley de 1869. Sin embargo, en el artículo 936 del Código se habla de «conurrencia», «segunda convocatoria», e incluso del «cálculo de los votos», lo cual parece indicativo de la celebración de una junta de acreedores y no de una simple adhesión u oposición manifestadas por escrito, como se estipulaba en la Ley de 1869. Todo ello, además, está en consonancia con la exigencia general de la celebración de una Junta de acreedores, cuando de la quiebra se trate (artículo 899). Pero conviene no olvidar que el artículo 900 del Código exime a los acreedores singularmente privilegiados, los privilegiados y los hipotecarios de tomar parte en la resolución de la Junta sobre el convenio, algo que es *contradictorio* con el contenido del artículo 932, segundo párrafo, puesto que, mientras en el convenio previo forman un grupo más de los acreedores, que puede llegar, por sí mismo, a decidir sobre la aprobación o inaplicabilidad del convenio propuesto, en el caso de la quiebra, a los citados acreedores (de obligaciones hipotecarias) se les permite abstenerse de tomar parte en la resolución de la Junta sobre el convenio, sin que ello signifique ningún perjuicio para sus

(34) Vid. MARTÍ DE EIXALA-DURÁN Y BAS: *Instituciones de Derecho mercantil de España*, 9.ª ed., Barcelona, 1911, págs. 502 y sigs.

derechos, en la medida que la garantía hipotecaria avala la afección de los bienes comprometidos en el cumplimiento de la obligación principal con independencia del estado en que se encuentre el juicio de quiebra.

Una vez declarada la quiebra, y cuando proceda el nombramiento de un Consejo de incautación (art. 939), su composición será también algo distinta a lo que se exigía en la Ley de 1869, pues los tenedores de obligaciones hipotecarias pertenecientes a distintas emisiones tienen, en todas ellas, derecho al nombramiento de un vocal que, dentro del Consejo, colabore en la organización, administración y explotación de la obra pública.

2.3. *Otros precedentes de la actual tutela colectiva de los obligacionistas*

a) La *Ley de 19 de septiembre de 1896*, sobre convenio entre las compañías de ferrocarriles y sus acreedores sin llegar al estado de suspensión de pagos, establecía la posibilidad de que dichas compañías sustituyeran por otros los títulos que tuvieran emitidos en aquel momento e, incluso, introducir en sus cuadros de amortización las modificaciones o aplazamientos que consideraran necesarios, siempre que para ello hubieren obtenido el *consentimiento* de los interesados en los mismos títulos, o la adhesión a la propuesta de convenio de los tres quintos de los títulos u obligaciones a los que afectara, tal y como establece el artículo 935 del Código de Comercio.

La novedad más importante de esta Ley consiste en que la propuesta de modificación de las condiciones de las emisiones de títulos que hubiere realizado la compañía, así como la propuesta de convenio, cuando procediera, podían presentarse por aquélla al Juzgado de Primera Instancia *sin necesidad de constituirse* para la ocasión *en estado de suspensión de pagos*. Igualmente, se sustituye el depósito de los títulos al portador o negociables que presentaran su adhesión al proyecto de convenio, por el estampillado de los mismos (art. 3.º, tercer párrafo) (35).

b) Por su parte, la *Ley de 9 de abril de 1904*, sobre convenios, suspensión de pagos y quiebras de las sociedades o empresas concesionarias de obras públicas, ratifica el sistema de estampillado de los títulos para la aprobación del convenio y lo extiende para los supuestos de oposición al mismo (art. 1.º, primer párrafo) (36).

(35) Vid. el interesante comentario que hace OLIVENCIA a la nueva dulcificación del Derecho concursal que supuso la aprobación de la Ley analizada en el texto (*La suspensión de pagos y la quiebra en el Código de Comercio*, cit., páginas 374-375).

(36) Vid OLIVENCIA, *ob. y loc. últ. cit.*

c) La *Ley de 2 de enero de 1915*, sobre suspensión de pagos de compañías de ferrocarriles, significa un cambio importante en la regulación del procedimiento de aprobación del convenio entre la compañía y sus acreedores, y de la posible tramitación posterior de la suspensión de pagos, sometiéndolas a un mayor rigor que el que implantaron las leyes especiales anteriores (37).

En primer lugar, incorpora la posibilidad de que los obligacionistas portadores, por lo menos, de la vigésima parte de las obligaciones en circulación, soliciten la declaración de suspensión de pagos de las compañías y empresas de ferrocarriles y demás obras de servicio público general, provincial o municipal, cuando dichas compañías no hubieren pagado enteramente los cupones de sus obligaciones o el importe de las amortizaciones dentro del año siguiente a sus respectivos vencimientos, y requeridas notarialmente no lo verificaran (art. 3.º). Para comprobar la legitimación de los demandantes, se vuelve a instaurar, con carácter necesario, el depósito de los títulos (en lugar de su estampillado, como ocurría para la aprobación u oposición al convenio), el cual podrá efectuarse en el Juzgado, en el Banco de España o en los corresponsales de éste en el extranjero.

En segundo lugar, y una vez declarada la suspensión de pagos de una compañía concesionaria de obras públicas, la administración provisional se encargará a una *Comisión gestora*, que gozará de las mismas facultades atribuidas por los Estatutos y acuerdos de la empresa o Consejo de administración a sus delegados o gerentes, *excepto* lo relativo al convenio, si se propusiere o se hallare en curso (art. 5.º), pues para este solo efecto continuará funcionando el Consejo de administración de la empresa deudora. Estará compuesta por un presidente, designado por el Gobierno, la Diputación provincial o el Ayuntamiento, según quien hubiere otorgado la concesión; tres miembros del Consejo designados por el propio Consejo de administración de la compañía o, en su defecto, por el Juez, de los cuales dos, por lo menos, deberán ser obligacionistas, teniendo preferencia, en caso de empate, los que hubieren promovido el expediente, y tres representantes de los acreedores de la sociedad deudora (art. 4.º). La Comisión gestora ejercerá sus funciones hasta que el convenio propuesto por la empresa quede aprobado y se empiece a cumplir; igualmente cesará en sus funciones cuando por acuerdo firme sea declarada en quiebra la empresa deudora (art. 6.º).

d) Por su parte, la *Ley de 1 de septiembre de 1939*, sobre inter-

(37) Vid. BLANCO CONSTANS: *Estudios elementales de Derecho mercantil*, I, 4.ª ed. (revisada por MUR SANCHO), Madrid, 1936, pág. 762; BENITO, L.: *Manual*, III, cit., págs. 752 y sigs.

vención en las empresas, prevé el nombramiento de un *Consejo de incautación* para que, con independencia de la tramitación judicial de la quiebra o de la suspensión de pagos, dirija las actividades de la empresa durante el tiempo en que se encuentre en litigio su estado jurídico y quede reorganizada para el trabajo (art. 3.º). El Consejo estará formado por un presidente y dos vocales, nombrados libremente por el Gobierno entre personas capacitadas en la materia; un vocal interventor por la Hacienda Pública; un representante por parte de los accionistas de la sociedad, nombrado por el Estado entre los mayores accionistas, y otro por los *obligacionistas* o acreedores, nombrado por éstos o, a falta de acuerdo, por el Gobierno (art. 4.º).

e) Asimismo parece oportuno hacer un breve análisis de la *Ley de 21 de abril de 1949*, sobre compensación de ampliaciones y mejoras; saneamiento financiero; ferrocarriles de explotación deficitaria, y regulación de auxilios económicos anteriores. El capítulo II de la Ley, sobre saneamiento financiero de las compañías concesionarias de ferrocarriles, establece la *sindicación obligatoria* de todos los obligacionistas de las compañías titulares de concesiones temporales de ferrocarriles que no puedan cubrir sus obligaciones y necesiten invertir nuevos capitales para ampliación o mejora de sus establecimientos ferroviarios, o para renovación de ellos cuando, por el atraso de su conservación, equivalga a una reconstrucción total o parcial.

El Sindicato ostenta la representación de todos los obligacionistas y se rige por una *Comisión ejecutiva*, compuesta por un mínimo de cinco o seis miembros, elegidos por la *Junta de obligacionistas*, de entre los mismos que formen parte del grupo mayoritario y minoritario.

Dentro de los ocho días siguientes a la constitución de la Comisión ejecutiva, la compañía hará una proposición de convenio al Sindicato de obligacionistas, por medio de aquella Comisión. Esta Comisión vendrá obligada a publicar la proposición de convenio en el *Boletín Oficial del Estado*, en el de la provincia y en dos periódicos de gran circulación en la localidad donde la compañía esté domiciliada, y deberá convocar la Junta de obligacionistas siempre que lo estime conveniente. En el plazo de un mes, contado desde la entrega de la proposición, el Sindicato podrá hacer contraproposiciones por medio de la Comisión ejecutiva. La compañía mantendrá o modificará su proposición dentro de los quince días siguientes de aquéllas. Transcurrido este término, se estimará definitiva la proposición y comenzará el plazo para adherirse u oponerse a ella.

La proposición de convenio se estimará aceptada si en el término

de un mes se adhieren expresamente a ella tres quintas partes del capital-obligaciones.

Si transcurriese el plazo sin haber alcanzado esta adhesión, se hará, dentro de los quince días siguientes, nueva publicación en la misma forma, y con la misma prevención [la cual consiste en la aprobación por el Gobierno del convenio, bien cuando la Junta de obligacionistas no hubiera podido reunirse válidamente por falta de asistencia bastante o bien cuando la proposición de convenio no hubiere resultado expresamente aceptada por las dos quintas partes del capital-obligaciones, todo ello con fundamento expreso en la necesidad o la conveniencia que para el interés general entrañase el convenio propuesto y en su efectiva inocuidad y aún beneficio posible para el interés de los obligacionistas (artículo 33)], de la proposición de convenio, que se estimará aceptada si en el término de otro mes, a contar desde la nueva publicación, obtiene la adhesión expresa de dos quintas partes del capital-obligaciones y no se oponen, también expresamente, otras dos quintas partes de él.

Aceptada la proposición, el convenio se hará obligatorio para todos los obligacionistas.

Para manifestar la adhesión o la oposición a la proposición de convenio, bastará dirigir a la compañía una carta acompañada de un justificante de tener depositados los títulos. Cuando no se hallen depositados, la adhesión o la oposición deberán constar en acta notarial.

Cuando la Junta de obligacionistas no haya podido reunirse válidamente por falta de asistencia bastante, el Gobierno podrá declarar tácitamente aceptado el convenio y aprobarlo para su ejecución. Una vez ejecutado el convenio, quedarán automáticamente disueltos el Sindicato de obligacionistas y su Comisión ejecutiva.

Nos encontramos, pues, con una norma que se anticipa a la promulgación de la Ley de Sociedades Anónimas, y en este sentido organiza colectivamente a los obligacionistas para la defensa de sus intereses ante la situación de crisis de la sociedad. Pero no podemos olvidar dos datos que, de algún modo, ensombrecen la originalidad del sistema que se implanta a través de la Ley de 1949. Por un lado, la sindicación de los obligacionistas tiene lugar, a los efectos de la Ley, exclusivamente para proceder a la aprobación del convenio previo a la situación concursal de las compañías de ferrocarriles; con ello la organización colectiva tiene un carácter accidental, porque su existencia ni está prevista cautelarmente ni es un requisito de la emisión, sino para que los obligacionistas intervengan activamente en las gestiones que intenten llegar a una solución de los problemas planteados a la sociedad. Por otro lado, es un hecho que el Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas, ela-

borado en el seno del Instituto de Estudios Políticos, fue publicado en 1947, por lo que no sería de extrañar que el legislador de 1949 hiciera uso de la organización prevista en el Anteproyecto, con el fin de satisfacer ciertas necesidades urgentes, y pensando que dicho régimen tomaría carta de naturaleza con la aprobación de la Ley de Sociedades Anónimas, como así fue (38). Sin embargo, el paralelismo entre las organizaciones previstas en ambas normas presenta ciertas peculiaridades no sólo en cuanto a denominaciones se refiere (Junta de obligacionistas y Comisión ejecutiva, en la Ley de 1949; Asamblea de obligacionistas y comisario, en la Ley de 1951), sino también respecto a las funciones asignadas a los órganos que componen el Sindicato.

La Ley de 1949 crea una Comisión ejecutiva, en el seno del Sindicato de obligacionistas, cuya competencia no estriba únicamente en la gestión y administración de aquél, sino que llega incluso a tener poder de decisión, por cuanto el artículo 27 señala que la Junta de obligacionistas será convocada, para deliberar acerca de los términos de la propuesta de convenio, *solamente* cuando la Comisión lo estime conveniente. Por su parte, el artículo 122 de la Ley de Sociedades Anónimas no deja lugar a dudas respecto a que el poder de decisión del Sindicato reside en la Asamblea de obligacionistas, mientras que el comisario posee funciones de gestión y representación de aquél, sin que parezca posible que, en principio, el comisario pueda adoptar decisiones por sí mismo sin contar con la decisión adoptada en la Asamblea.

A pesar de la existencia de todos estos antecedentes que, de algún modo, dan participación a los obligacionistas en los órganos competentes cuando se trata de resolver la crisis económica de la sociedad emisora de los títulos, lo cierto es que en ningún momento cabe pensar en una organización colectiva, con carácter estable, que se cree al solo efecto de defender los intereses legítimos de los obligacionistas en todo tiempo y ante cualquier evento que tienda a modificar las condiciones establecidas en el contrato de emisión. Es cierto que parece existir en el legislador el ánimo de defender dichos intereses, pero solamente cuando se ha producido ya materialmente la situación no deseada, o mejor, no prevista, entre aquellas condiciones; es decir, cuando cumplir la obligación de pago de los intereses o la amortización del principal, en los plazos previstos, resulta prácticamente imposible. De ahí que sea preciso esperar hasta la promulgación de la Ley de Sociedades Anónimas para encontrar una auténtica organización colectiva que, por una

(38) Es preciso recordar que el artículo 132 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas deja a salvo lo establecido en las leyes que hayan autorizado una emisión o regulen la suspensión de pagos de ciertas empresas, como las de ferrocarriles y demás obras públicas.

parte, facilite las relaciones de la sociedad con sus obligacionistas, y, por otra, al adoptar sus decisiones por el régimen de mayorías, le permita ser el interlocutor válido de todos los tenedores de obligaciones, que correspondan a la misma emisión, en un momento dado y ante quien corresponda, sin necesidad de expresar individualmente las opiniones de todos ellos.

3. ESTADO ACTUAL DE LA TUTELA DE LOS OBLIGACIONISTAS

Aunque en nuestro país se adoptó, inicialmente, el sistema de agrupar a los obligacionistas *temporalmente* y ante la presencia de una suspensión de pagos o quiebra de la sociedad emisora, acudiendo a la *sociedad civil* o la *asociación*, como figuras adaptables a las finalidades perseguidas por la colectividad (39), el estado actual de la cuestión, tal como aparece en el capítulo VII de la Ley de Sociedades Anónimas, difiere notablemente. El legislador de 1951 determina la obligatoriedad de la constitución de un órgano de defensa de los obligacionistas y, además, establece el régimen aplicable al mismo; como es sabido, ese órgano de defensa adopta la denominación de Sindicato, y se configura como una «asociación típica especial, organizada legalmente bajo la influencia del modelo de la sociedad anónima» (40). Se trata, pues, de una *asocia-*

(39) Vid. ISABAL, M.: «Obligacionista» (voz) en *Enciclopedia Jurídica*, tomo XXIII, pág. 598, donde el autor afirma que «(...) es muy general la queja de lo desatendidos que están por el Código de Comercio los intereses de los obligacionistas, privados de toda intervención en la gestión de la compañía emisora y precisados a ver, sin poder poner remedio, el desacierto con que acaso se la lleve». Igualmente, vid. PONSÁ GIL: *Sociedades civiles, mercantiles, cooperativas y de seguros*, I, 2.ª ed., Barcelona, s/f. (s.e. 1923), págs. 297 y sigs., pone de manifiesto la precaria situación de los obligacionistas hipotecarios en cuanto a las posibilidades de información sobre la situación de la sociedad emisora, no sólo en nuestro Derecho, sino en el de la mayoría de los países, y apunta una solución afirmando que «(...) la Ley debería regular la intervención de los obligacionistas por medio de un *inspector síndico* o *mandatario*, o, como suele hacerse en Inglaterra, concediendo voto deliberativo a los obligacionistas en las juntas generales de accionistas, y estableciendo, como en Suiza, la *comunidad* de obligacionistas».

(40) Las tesis mantenidas por GARRIGUES acerca de la analogía entre el sindicato de obligacionistas y la sociedad anónima han influido, sin duda, a la hora de conformar el estado de la opinión doctrinal sobre la materia (*Tratado*, I-2, cit., páginas 810-811). Vid., en el mismo sentido, DUQUE: *Obligaciones*, cit., págs. 857 y sigs. Sin embargo, la doctrina no es pacífica en este punto, ya que son diversas las posturas acerca de la naturaleza jurídica del sindicato de obligacionistas. Así, RUBIO parece ver una *cotitularidad* de derechos de crédito a la que la Ley impone forzosamente un tratamiento uniforme (cfr. *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 3.ª ed., Madrid, 1974, págs. 440-441); mientras que ARRILLAGA, probablemente influido por la doctrina francesa, defiende que, a semejanza de lo que sucede con los acreedores de la quiebra, los obligacionistas constituyen una *masa* con personalidad jurídica (cfr. *Emisión de obligaciones*, cit., págs. 185 y sigs.). Por último, también cabe destacar a quienes propugnan la tesis de la *sociedad civil*

ción (conjunto de personas que se unen para alcanzar un fin común a las mismas), porque se compone de una pluralidad de miembros, es decir, de todos los obligacionistas; existe una *finalidad* para cuya consecución se unen, como es la defensa de los legítimos intereses de la colectividad, y, por último, posee una *organización* que se hace visible a través de un órgano deliberante, la Asamblea, y otro ejecutivo y de representación, el *comisario*.

A través de la constitución obligatoria de un órgano de defensa, el legislador ha querido, en definitiva, que los obligacionistas se anticipen a organizarse, se agrupen antes de aquel momento en el que, previsiblemente, la sindicación ya sirve de poco; así sucede cuando sobrevienen las crisis económicas o, en última instancia, la quiebra de la sociedad emisora de los títulos (41). El medio más adecuado para conseguir la finalidad perseguida no parece ser otro que el de exigir la cons-

[*vid.* VELASCO ALONSO: *La Ley de Sociedades Anónimas*, 5.ª ed. (reimpr.), Madrid, 1984, pág. 563], posiblemente también bajo la influencia de la práctica francesa anterior al Decreto-ley de 1935, que, a su vez, es la solución acogida por el artículo 112 del Proyecto de Código de Comercio español de 1926. Sin embargo, como afirman URÍA-MENÉNDEZ, en GARRIGUES-URÍA: *Comentario*, II, cit., págs. 595 y sigs., y DUQUE, *ob. y loc. últ. cit.*, la trascendencia de la calificación, en los momentos actuales, es secundaria desde el instante en que el propio legislador asume la iniciativa. Es más, en el artículo 113 de la LSA, se emplea el término «asociación» como sinónimo de «agrupación», con lo cual simplemente se apunta «a un tipo de organización plurisubjetiva, cuya especie habría que precisar después». No obstante, parece conveniente recordar que al estado actual se ha llegado tras una viva discusión en torno a la distinción entre asociación y sociedad, y, a su vez, entre sociedades civiles y sociedades mercantiles. Para su estudio, *vid.*, entre otros, GARRIGUES: «Teoría general de las sociedades mercantiles», *RDM*, 1974, páginas 7 y sigs., y 1976, págs. 519 y sigs.; *id.*, *Curso de Derecho mercantil*, I, 7.ª ed., Madrid, 1976, págs. 306 y sigs.; GIRÓN: «Sociedades civiles y sociedades mercantiles: distinción y relaciones en Derecho comparado», *RDM*, 1946, páginas 345 y sigs., especialmente págs. 401 y sigs.; *id.*, «Sobre los conceptos de sociedades en nuestro Derecho», *RDP*, 1954, págs. 369 y sigs.; *id.*, «Los conceptos y tipos de sociedades en los Códigos Civil y de Comercio y sus relaciones», en *Estudios del Centenario de la Ley del Notariado*, IV, Madrid, 1964, págs. 1 y sigs.; *id.*, *Derecho de sociedades*, I, Madrid, 1976, págs. 25 y sigs., y la abundante bibliografía extranjera contenida en las anotaciones al texto; *id.*, *Apuntes de Derecho mercantil (Sociedades. Parte general)*, Madrid, 1983-84, págs. 5 y sigs.; GONZÁLEZ ORDÓÑEZ, J. M.: «Los criterios de Derecho español sobre distinción de sociedades mercantiles y sociedades civiles y sus consecuencias prácticas», *RDM*, 1957, págs. 51 y sigs.; CÁMARA ALVAREZ, M.: *Estudios de Derecho mercantil*, I-1, 2.ª ed., Madrid, 1977, págs. 101 y sigs.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: *La atipicidad en Derecho de sociedades*, Zaragoza, 1977, págs. 293 y sigs.; Díez-PICAZO, L.: *Sistema de Derecho civil*, II, Madrid, 1983, págs. 537 y sigs.; URÍA: *Derecho mercantil*, 13.ª ed. (reimpr.), Madrid, 1986, págs. 117 y sigs.; BROSETA: *Manual de Derecho mercantil*, 6.ª ed., Madrid, 1985, págs. 129 y sigs.; SÁNCHEZ CALERO: *Instituciones de Derecho mercantil*, 12.ª ed., Madrid, 1986, págs. 149 y sigs.; VICENT CHULIÁ: *Compendio crítico de Derecho mercantil*, I, 2.ª ed., Barcelona, 1986, páginas 185 y sigs.

(41) Cfr. URÍA-MENÉNDEZ, en GARRIGUES-URÍA: *Comentario*, II, cit., pág. 528.

titución de una asociación de defensa como condición necesaria para la licitud de la emisión. Se puede, pues, afirmar que el Sindicato es una *asociación necesaria, sui generis*, en cuyo nacimiento y extinción no juega para nada la voluntad de los obligacionistas, los cuales van integrándose en él conforme adquieren los títulos (42). Como no todos los obligacionistas adquieren los mencionados títulos a la vez, sino sucesivamente, respetándose por lo general el orden de las peticiones de los suscriptores, la Ley recurrió a un sistema que da lugar a que el Sindicato exista desde que dos obligacionistas, al menos, *hayan recibido* los títulos, incluso con carácter provisional, puesto que la constitución no está vinculada a la suscripción que efectúen los obligacionistas, sino a la recepción de los títulos, y va ensanchando paulatinamente su base personal hasta que, entregado el último título de la emisión, se agota el número de los tenedores de obligaciones (43). Mas, para que el Sindicato quede válidamente constituido, es necesario que la escritura de emisión se haya inscrito en el Registro oportuno con anterioridad a que aquél comience sus actuaciones; en otro caso, no existirá tal Sindicato por no haberse cumplido el requisito previsto en el artículo 121 de la Ley (44).

El Sindicato nace, por tanto, como órgano necesario en cada emisión que realice una sociedad anónima (45), y actuará —como se ha indicado

(42) El último párrafo del artículo 117 de la LSA dice: «La suscripción de los títulos implica para cada obligacionista la ratificación plena del contrato de emisión y su adhesión plena al sindicato». Se deduce de aquí que la tutela de los intereses colectivos prima en la intención del legislador, ante la defensa individual de los derechos de los obligacionistas, puesto que no cabe pensar en otro acto de voluntad individual que no sea el de la propia adquisición de los títulos, ya que de este acto derivan una ratificación y una adhesión automática de las que no forma parte la autonomía de la voluntad; este motivo conduce de nuevo a mantener que la agrupación de los obligacionistas en un sindicato es una *asociación «sui generis»* a la que no es posible aplicar normas de figuras preexistentes (vid. URÍA-MENÉNDEZ, *ob. cit.*, II, págs. 595 y sigs.; URÍA: *Derecho mercantil*, cit., páginas 418 y sigs.; GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952, página 559; DUQUE: *Obligaciones*, cit., págs. 857 y sigs.; SÁNCHEZ CALERO: *Instituciones de Derecho mercantil*, cit., pág. 310).

(43) Vid. URÍA-MENÉNDEZ, *ob. cit.*, II, pág. 592; GIRÓN, *ob. y loc. últ. cit.*; RUBIO: *Curso*, cit., pág. 432.

(44) Según GIRÓN, el carácter anfibiológico del último inciso del punto primero del artículo 121 de la LSA queda resuelto mediante el contenido del artículo 125 de la misma (cfr. *Derecho de Sociedades Anónimas*, cit., pág. 559).

(45) La pluralidad de organizaciones es también la solución más generalizada en Derecho comparado; en Suiza, artículo 1.157, segundo párrafo, de la OR (vid. ZIEGLER: «Obligationenrecht», en *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch*, VII, Berna, 1950, págs. 26 y sigs.); en Italia, así lo entiende un sector de la doctrina (vid. PETTITI: *I titoli obbligazionari*, cit., págs. 209 y sigs.; CAMPOBASSO: *Le obbligazioni*, cit., págs. 114 y sigs.), mientras que otro sector se muestra favorable a una única organización articulada en varias asambleas, en la que queden agrupados los obligacionistas pertenecientes a las diversas emisiones que la sociedad haya realizado (vid. FORMIGGINI: «Diritti individuali degli azionisti privilegiati e degli obbligazionisti», *Riv. Trim. Dir. Prov. Civ.*, 1952, pág. 118). Por

más arriba— por medio de dos distintos instrumentos. Uno es el comisario, de carácter estable y habitual, que posee facultades de gestión y representación, así como la de interponer las acciones colectivas que correspondan al Sindicato en defensa de los intereses de los sindicados, además de servir de enlace de las relaciones entre la sociedad emisora y el propio Sindicato. El otro es la Asamblea, órgano permanente en cuanto a su existencia e interminante en cuanto a su actuación, pues su objeto fundamental es deliberar y decidir sobre todas aquellas cuestiones que afecten, por mínima que sea la modificación propuesta, a las condiciones expuestas en el contrato de emisión y ratificadas por los obligacionistas en su adhesión al Sindicato.

3.1. *El problema de la legislación aplicable a las situaciones de crisis de la sociedad emisora*

El estudio de la posición jurídica de los obligacionistas en los supuestos de crisis económica judicialmente declarada de la sociedad emisora exige distinguir las situaciones de suspensión de pagos y de quiebra de cualquier sociedad mercantil o de una compañía o empresa de ferrocarriles y demás obras públicas, pues así lo ha querido el legislador ya desde el siglo XIX. Además, la relevancia y protagonismo atribuidos, en aquellos momentos, a los obligacionistas en la legislación especial dedicada a solucionar los problemas planteados por la construcción de las grandes obras de ingeniería no se han visto alterados hasta la fecha.

En la sección octava del título primero del libro IV del Código de Comercio vigente (arts. 930 a 941) se hallan las normas aplicables a las suspensiones de pagos y a las quiebras de las compañías o empresas de ferrocarriles y demás obras públicas; pero el último artículo de la sección anterior, es decir, el 929, remite a aquellos preceptos para la resolución de las proposiciones de convenio que las *compañías* (46) pu-

último, respecto a Francia, la introducción de un segundo párrafo en el artículo 293 de la Ley de Sociedades, por el que se permite reagrupar en una única masa a obligacionistas de distintas emisiones con derechos *idénticos*, abre la posibilidad de que la doctrina señale que, independientemente de cuál fuera la situación concreta que motivara la reforma, dicha norma posee un carácter general y, en consecuencia, podrá acogerse a ella cualquier sociedad (*vid.* ROBLOT: *Traité*, I, cit., página 935; TAITHE-SICHEL: *Obligations ordinaires*, cit., págs. 126 y sigs.).

(46) Puede entenderse que se trata de cualquier Sociedad Anónima en general, pues a pesar de que el artículo 929 del Código de Comercio no especifica a qué sociedades se refiere, sí advierte que la compañía estará representada durante la quiebra según hubieren previsto para este caso los Estatutos, y en su defecto, por el Consejo de Administración, lo cual parece bastante concluyente respecto a cuál fue la intención del legislador en relación con la delimitación del tipo de sociedades a las que se dirige el precepto. Asimismo, en este sentido cabe

dieran presentar a los acreedores, aún estando incursas en quiebra y cualquiera que fuera el estado de la misma. Con ello vemos que aún existiendo una disciplina aplicable a la suspensión de pagos y a la quiebra de las sociedades en general, en materia de convenio es precisamente la legislación especial la que nutre, en nuestro Derecho, ese régimen. Y lo hace desde la perspectiva histórica de la solución concreta dada a las situaciones de insolvencia de las compañías de ferrocarriles, para las que resultaba impensable llegar a la quiebra, porque la instalación del ferrocarril era considerada de interés público y, en consecuencia, prácticamente nada podía detener la carrera emprendida para financiar, primero la construcción y después la explotación, de ese medio de transporte. Como ya hemos visto, la gravedad de la situación a la que se llegó aconsejó dar una amplia y activa participación a los principales acreedores de las compañías, en definitiva, a los obligacionistas, en los convenios que aquélla planteaba para intentar resolver el incumplimiento de sus compromisos del modo menos gravoso posible.

La aprobación de la Ley de Suspensión de Pagos de 1922 no modificó la situación, pues se limita a establecer (art. 1.º) su inaplicabilidad a las sociedades comprendidas en el artículo 930 del Código de Comercio, lo cual equivale a una aceptación expresa del complejo régimen que hasta entonces se había desarrollado en torno a las compañías y empresas de ferrocarriles y demás obras públicas.

Sin embargo, para el resto de las sociedades mercantiles conviene hacer algunas precisiones, ya que, por un lado, el capítulo VII de la Ley de Sociedades Anónimas sólo es aplicable a las emisiones de obligaciones realizadas por sociedades anónimas, dejando en manos del emisor o de un número de obligacionistas la constitución del Sindicato, cuando se trate de la emisión de obligaciones por sociedades que no hayan adoptado la forma de anónimas, asociaciones u otras personas jurídicas (art. 6.º de la Ley de 24 de diciembre de 1964). Por otro lado, la Ley de Suspensión de Pagos de 1922 no hace la más mínima referencia especial a los obligacionistas; este dato viene a complicar el problema, porque parece, entonces, que no se produjeran más situaciones de crisis que preocuparan que aquellas que se ocasionaran alrededor de las sociedades anónimas que realizasen alguna obra pública gozando de subvención del Estado, o para cuya construcción hubiese precedido concesión legislativa o administrativa.

No nos parece, sin embargo, correcta esta insinuación; lo que sucede más bien es que una vez más se pone de manifiesto la falta de coherencia

interpretar la mención expresa del artículo 928 al convenio en la quiebra de *Sociedades Anónimas*.

de las normas concursales, e igualmente, de nuevo, florece la falta de previsión con que se ha tratado la posición jurídica de los obligacionistas en general, que no cuentan más que con el sistema establecido en la Ley de Sociedades Anónimas.

Por último, y separándose aún más de la lógica de la disciplina aplicable, el artículo 132 de la Ley de Sociedades Anónimas declara que las disposiciones del capítulo VII de la misma —entre las que se incluye la existencia de la organización imperativa de los obligacionistas— se entienden sin perjuicio de lo establecido en las leyes que hayan autorizado una emisión o regulen la suspensión de pagos de ciertas empresas, como las de ferrocarriles y demás obras públicas.

Todo ello contribuye a fundamentar las conclusiones a que llegá-bamos más arriba, en el sentido de que la disciplina sobre la tutela de los intereses comunes de los obligacionistas se encuentra, por primera vez, en las Leyes de Suspensión de Pagos de las compañías de ferrocarriles. Mas su estudio estaría incompleto si no se tratara, igualmente, desde la perspectiva de la Ley de Sociedades Anónimas, donde podremos encontrar otros argumentos para justificar la actuación del Sindicato de obligacionistas ante la situación de insolvencia de la sociedad emisora de los títulos.

3.2. *La actuación del Sindicato en torno a la situación de crisis de la sociedad emisora*

En el marco general de competencias atribuidas a la Asamblea por el artículo 122 de la Ley de Sociedades Anónimas, cabe destacar la referente al ejercicio de las acciones judiciales correspondientes. El ejercicio de dichas acciones, una vez sometidas a la deliberación y aprobación de la Asamblea (art. 118, primer párrafo, de la Ley) podrá ser realizado por el comisario.

Este es el contexto en el que cabe referirnos a la intervención del órgano colegiado de protección de los obligacionistas, el Sindicato, en los procedimientos de crisis económica de la sociedad emisora de los títulos, en sustitución de la intervención individual y aislada de cada uno de aquéllos. De este modo —como se reconoce en la exposición de motivos de nuestra Ley— se ha intentado paliar «la situación de desamparo en la que se encuentra el obligacionista aislado frente a la sociedad emisora, *sustituyendo* su acción individual y aislada por la acción colectiva dirigida por un organismo designado de diverso modo, cuya misión consiste esencialmente en representar a los obligacionistas ante la sociedad o ante los órganos administrativos o jurisdiccionales». En consonancia con esa declaración, el citado artículo 122 recoge la norma que per-

mite justificar la afirmación de la que partimos: la competencia del Sindicato para instar y actuar durante el procedimiento concursal de la sociedad emisora.

a) *Motivos que justifican el mantenimiento del Sindicato durante el estado de quiebra de la sociedad emisora*

La intervención en la quiebra, a través del órgano colectivo de defensa, sirve para facilitar las relaciones entre la sociedad deudora y sus obligacionistas, e incluso entre estos últimos y los órganos de la quiebra o de la suspensión, y más concretamente con los síndicos e interventores, que, según el artículo 1.101 del Código de Comercio de 1829 (vigente a través del artículo 1.378 de la Ley de Enjuiciamiento Civil), habrán de intervenir en el examen y reconocimiento de los créditos. Esta tarea presenta grandes dificultades si la relación de acreedores (artículo 1.004 del Código de Comercio de 1829) ha de formalizarse haciendo mención individual de las obligaciones pendientes de amortizar, sobre todo por la complejidad que entraña el seguimiento de los títulos al portador; pero si admitimos la posibilidad de incluir en la relación a las obligaciones por el total de la deuda pendiente de amortización, dado que se trata de un *crédito único* (47), los problemas quedarán disipados (48).

No obstante, cabe señalar nuevamente que el reconocimiento expreso de la legitimación del Sindicato para solicitar e intervenir en la quiebra, en representación de sus miembros, evitaría cualquier duda respecto a la interpretación del concepto de *interés común* y sus límites en relación con los derechos individuales de los obligacionistas.

(47) El título-obligación no viene más que a individualizar, a través del documento, una parte de un todo que es el empréstito obligacionista que da lugar a la emisión. *Vid.* VERDERA: «La emisión de títulos en la nueva Ley española de Sociedades Anónimas», *Ann. Dir. Comparato*, XXX, Roma, 1954, pág. 51; PALA MEDIANO: «La agrupación de obligacionistas», *AAMN*, 1950, pág. 230; ARRILAGA: *Emisión de obligaciones*, cit., pág. 15.

(48) En este sentido, creemos que ha de interpretarse igualmente el artículo 11, número 4, del Anteproyecto de Ley Concursal de 1983, en el que se exige que cuando sea el propio deudor quien inste la declaración de su concurso, deberá acompañar al escrito de solicitud «una sucinta relación del total pasivo, con expresión individualizada de las deudas vencidas y de las que vengzan dentro de los seis meses siguientes». En contra, *vid.* SAGRERA TIZÓN: «Una grave laguna en el Anteproyecto de Ley Concursal: La imposible inclusión de los acreedores obligacionistas», *RGD*, núms. 481-482, octubre-noviembre 1984, págs. 2399 y sigs., donde el autor reconsidera que los obligacionistas quedan apartados de intervenir en el procedimiento concursal, a tenor del Anteproyecto, por cuanto entiende que el presidente del sindicato de obligacionistas «no se halla facultado para asumir una representación en bloque de tales obligacionistas, que vendrían a constituir una masa anónima de desconocidos, pero existentes y reales acreedores, privilegiados, por más señas (...)».

En definitiva, tanto por las soluciones que aportan ordenamientos próximos al nuestro como por la tendencia generalizada a buscar la tutela de derechos comunes a través de órganos colegiados, entendemos que en la futura reforma de la materia se debería tener en cuenta que la existencia de un Sindicato de obligacionistas es beneficiosa para todos los participantes en la emisión, y que sus competencias deben llegar hasta el mismo límite que impone la defensa de los derechos individuales, sin dejar ningún resquicio a la duda acerca de su legitimación para actuar en nombre colectivo, cuando los intereses en juego sean los de todos los obligacionistas.

b) *Ejercicio de la acción colectiva frente a la tutela individual de los derechos*

Esta afirmación, reiteradamente mantenida a lo largo de este trabajo, es la que puede llegar a cerrar el círculo que comienza con la constitución de un órgano de defensa, pues negar la competencia del Sindicato para entablar las acciones judiciales correspondientes sería tanto como dejarlo reducido a una colectividad inoperante, capaz de adoptar acuerdos, pero incapaz de ejecutarlos, lo que incurriría en el contrasentido de conceder derechos y negar los medios de hacerlos efectivos (49).

La existencia de un órgano colectivo que actúe en interés del grupo, adoptando sus decisiones por mayoría, puede parecer, a primera vista, una limitación de los derechos individuales de los obligacionistas; es decir, la facultad que posee el Sindicato para ejercer las acciones judiciales que procedan, podría interpretarse como una restricción de los derechos propios de la condición de obligacionista. Pero no es así. Históricamente, la constitución de un órgano de defensa o Sindicato de obligacionistas encuentra una de sus razones de ser precisamente en la desasistencia y poca o nula efectividad que han encontrado los obligacionistas al intentar defender sus derechos individualmente ante la sociedad emisora. Este antecedente conduce justamente al asociacionismo convencional de los obligacionistas, en un intento de mejorar su posición ante los problemas que pudieran plantearse con la sociedad emisora hasta la total y definitiva amortización de la deuda. Con el transcurso del tiempo y vista la utilidad de la organización colectiva tanto para los obligacionistas como para la propia sociedad emisora, la organización adquiere carácter legal (50).

(49) Cfr. URÍA-MENÉNDEZ, en GARRIGUES-URÍA: *Comentario*, II, cit., pág. 610.

(50) Con todo, el obligacionista no queda absolutamente desprotegido del ejercicio individual de sus derechos, pues se le reconoce el ejercicio de acciones judiciales o extrajudiciales cuando no contradigan los acuerdos del Sindicato, den-

Por último, es preciso añadir que en Derecho italiano, inspirador directo de nuestra Ley, se declara explícitamente, a través del artículo 2.418 del Código Civil, que el representante común de los obligacionistas posee la representación procesal de éstos en los casos de administración controlada, convenio preventivo, quiebra y liquidación forzosa de la sociedad deudora (51). Si el legislador español hubiera seguido, en este sentido, la tendencia del Código Civil italiano de 1942, evidentemente habría contribuido a paliar muchos de los problemas que, dada la normativa vigente, pueden hacer vacilar al intérprete respecto a la necesidad de actuar colegiada y no individualmente, ante la situación de insolvencia de la sociedad emisora.

Sin embargo, es preciso señalar una vez más que nada dice la Ley de Sociedades Anónimas en relación a la actuación del órgano colectivo de los obligacionistas cuando la sociedad esté incurso ya en un procedimiento de insolvencia; es decir, cuando la sociedad emisora de los títulos o bien cualquiera de sus acreedores se hayan anticipado a los propios obligacionistas, solicitando la apertura del procedimiento concursal. Pero, si de lo que trata es de dirimir la legitimación del Sindicato de obligacionistas para actuar en nombre y defensa de los legítimos intereses de aquéllos, no cabe duda de la existencia en la Ley de los apo-

tro de su competencia, y sean compatibles con las facultades que al mismo se hubiesen conferido (art. 123 LSA). *Vid.*, en este sentido, URÍA-MENÉNDEZ, en GARRIGUES-URÍA: *Comentario*, II, cit., págs. 617 y sigs., donde se trata de establecer las afinidades y diferencias del artículo 123 de la Ley española con el artículo 2.419 del Código Civil italiano. Existe, no obstante, entre ellos una diferencia sustancial: mientras la norma italiana exige, para el ejercicio de las acciones individuales, que sean compatibles con los acuerdos de la asamblea, el artículo 123 de la LSA exige que la acción *no contradiga* los acuerdos del Sindicato y, además, sea compatible con las facultades que se le hayan conferido, lo cual parece indicar que el obligacionista podrá actuar aisladamente cuando se trate de impugnar el acuerdo adoptado por la asamblea, si bien existen situaciones que, aunque improbables, también pueden contar con su actuación individual. Dichos supuestos son los siguientes: a) cuando ejercite una acción dirigida a la defensa de intereses o derechos privativamente suyos; b) cuando no exista acuerdo del Sindicato respecto al ejercicio de la acción colectiva; c) cuando existiendo acuerdo válido del Sindicato, la acción ejercitada por el obligacionista individualmente no contradiga ese acuerdo y sea compatible con las facultades de aquél; d) cuando el acuerdo del Sindicato haya sido tomado fuera de la órbita de su competencia, y e) cuando el acuerdo de la asamblea lesione el interés común en beneficio de uno o varios obligacionistas.

Por último, es necesario añadir que las limitaciones a que se alude, en cuanto al ejercicio individual de las acciones judiciales, se ponen de manifiesto en la práctica; desde la entrada en vigor de la LSA sólo se han dictado por el Tribunal Supremo las Sentencias de 4 de enero de 1962 y de 3 de marzo de 1984, en materia de impugnación de acuerdos de la asamblea de obligacionistas.

(51) *Vid.* FERRARA: «La posizione degli obbligazionisti nel concordato della società emittente», *Dir. Fall.*, I, 1960, págs. 19 y sigs.; SACCHI: *Gli obbligazionisti nel concordato*, cit., págs. 83 y sigs.; PETTITI: *I titoli obbligazionari*, cit., pág. 254; CAMPOBASSO: *Le obbligazioni*, cit., págs. 121 y sigs.

yos necesarios para hacer tal afirmación, a pesar de la inexistencia de una declaración expresa en este sentido. De nuevo, por tanto, acudiremos al tenor literal del artículo 122 de la Ley de Sociedades Anónimas, en el que se establece que la Asamblea «se presume facultada para (...) ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes», para encontrar un argumento de carácter general en favor de la actuación de aquélla. Ha de tenerse en cuenta además la subordinación a esta actuación que consagra el artículo 123 de la citada Ley en relación con el ejercicio individual o separado por los obligacionistas de las acciones, tanto judiciales como extrajudiciales, que les correspondan.

A través de la actuación colectiva, el obligacionista no verá perjudicado su interés económico ni lesionado su derecho individual de acreedor, porque no se pretenderá una finalidad distinta a la que individualmente pudiera obtener, en cuanto a la satisfacción de su crédito. Es más, esta actuación podrá beneficiar la defensa de aquellos que separadamente, bien por desconocimiento de los trámites a seguir o bien por el elevado coste económico que supone la iniciativa procesal (que aún puede considerarse proporcionalmente mayor, cuando es pequeño el número de obligaciones que se poseen), no harían nada en defensa de su crédito.

De este modo, estimamos que respecto a la emisión de obligaciones ordinarias no parecen existir dudas en cuanto a la legitimación de la Asamblea para adoptar el acuerdo necesario para que el comisario ejerce la acción colectiva en solicitud de la declaración de quiebra de la sociedad emisora; así parece desprenderse de los artículos 118 y 122 de la Ley de Sociedades Anónimas, en desarrollo de los artículos 875, 2.º, y 876 del Código de Comercio vigente, relativos a la legitimación para poder instar la declaración de quiebra. Ahora bien, la falta de un acuerdo de la Asamblea en este sentido no puede perjudicar los créditos de los obligacionistas, por lo que éstos podrán actuar individual o separadamente *cuando no exista* una decisión del Sindicato (52).

Si el obligacionista se anticipa a la decisión de la Asamblea e interpone la acción, nada impide que actúe individualmente, pero una vez que se produzca un acuerdo válido, si la acción ejercitada de manera aislada no contradice ese acuerdo y es compatible, además, con las facultades del órgano colectivo, vendría a ser como un coadyuvante del comisario —como representante procesal de los obligacionistas—, en el ejercicio de la acción, interviniendo a su propia costa en el proceso,

(52) Vid. ARRILLAGA: *Emisión de obligaciones*, cit., pág. 233; URÍA-MENÉNDEZ, ob. cit., II, pág. 619, *in fine*, interpretado a *sensu contrario*.

algo que, evidentemente no parece lo más beneficioso para sus intereses económicos (53).

Si, por el contrario, no se produce el acuerdo de la Asamblea, aún cabe la actuación del comisario, conforme al último párrafo del artículo 118 de la Ley de Sociedades Anónimas, en tutela de los intereses comunes de los obligacionistas. El obligacionista aislado no podrá ejercitar individual y separadamente otra acción paralela o divergente para la defensa del mismo interés o derecho, alegando la inactividad del Sindicato, puesto que el comisario está facultado, conforme al citado precepto, para actuar sin necesidad de un acuerdo previo de la Asamblea (54), y parece difícil admitir que esta actuación pueda ir en contra de los intereses comunes de los obligacionistas, pretendiendo beneficiar a la sociedad emisora, cuando se trata de intervenir en el procedimiento concursal de ésta (55).

c) *Consideración especial del régimen de las obligaciones garantizadas*

Distinto es el planteamiento cuando se trate de determinar la actuación del Sindicato en el supuesto de obligaciones garantizadas. Partiendo de la atribución de legitimidad de la Asamblea de obligacionistas para acordar lo que mejor convenga a sus intereses comunes, nos encontramos con la facultad que el artículo 120 de la Ley concede al comisario para hacer pago del principal con los intereses vencidos, cuando la emisión estuviera garantizada con hipoteca mobiliaria o inmobiliaria, prenda de efectos públicos o prenda sin desplazamiento y la sociedad hubiera demorado el pago de intereses por más de seis meses (56). De ello se

(53) Vid. FORMIGGINI: *Diritti individuali degli azionisti privilegiati*, cit., página 117.

(54) Cfr. URÍA-MENÉNDEZ, *ob. cit.*, II, pág. 260.

(55) No parecen existir dudas acerca de la posibilidad de actuación del comisario sin previo acuerdo de la asamblea, conforme a la interpretación dada al artículo 118. En este sentido, vid. URÍA-MENÉNDEZ, *ob. y loc. ult. cit.* Sin embargo, esta cuestión es objeto de polémica en la doctrina italiana, donde se plantea la legitimidad y admisibilidad de la delegación de competencias realizada por la asamblea de obligacionistas al representante común, cuando se trate de atribuirle poderes distintos de aquellos que vengan determinados por la ley. A favor de admitir esta competencia, en base al artículo 2.415, 5.º, del Código Civil, vid. PETTITI: *I titoli obbligazionari*, cit., pág. 250, aunque en la pág. 225, nota 1, señala la imposibilidad de delegar determinadas competencias en materia regulada por normas de orden público; SACCHI: *Gli obbligazionisti nel concordato*, cit., págs. 78 y sigs. En contra, haciendo valer la fijación de competencias realizada por el artículo 2.418 del Código, vid. FRE: *Società per azioni*, cit., pág. 595; PESCATORE: *Il rappresentante comune degli obbligazionisti*, cit., págs. 148 y sigs.

(56) El artículo 9, 1.º, e), del Anteproyecto de Ley Concursal, elaborado en el seno de la Comisión General de Codificación del Ministerio de Justicia, y aprobado en junio de 1983, admite la solicitud de concurso instada por un acreedor, cuando

deduce que las obligaciones con las garantías citadas poseen un tratamiento preferente respecto al resto de las obligaciones y, en general, en relación con el resto de los acreedores, puesto que no se trata de separarlas del convenio que la sociedad emisora celebre con el resto de sus acreedores (art. 899 del Código de Comercio) ni del derecho de abstenerse de tomar parte en la resolución del convenio, derecho que se reconoce en el artículo 900 del Código de Comercio, a los acreedores singularmente privilegiados, los privilegiados y los hipotecarios; se trata de un derecho directo e inmediato, a ejecutar los bienes aportados por la sociedad en garantía del pago, tanto del principal como de los intereses, primas o lotes que se hubieran estipulado en el contrato de emisión, y que llegarán hasta donde alcance la garantía, según el artículo 884 del Código.

Por tanto, no nos separa de la cuestión principal que nos ocupa mantener que el Sindicato, cuando corresponda a una emisión de obligaciones garantizadas, también podrá actuar en nombre de los obligacionistas adoptando el acuerdo que conduzca a la solicitud de la apertura del procedimiento; pero no se puede olvidar que el legislador ha puesto a disposición de aquéllos un sistema más rápido y seguro, a través de la ejecución, por lo que cabría pensar en la inexistencia de motivos concretos por parte de los obligacionistas para solicitar la apertura del procedimiento de quiebra, si bien, tratándose de una cuestión de orden público, no puede negarse la legitimación activa al comisario para interponer la acción, en tutela de los intereses comunes de los obligacionistas (57).

MARÍA LUISA APARICIO GONZÁLEZ

Profesora de Derecho Mercantil
Universidad Autónoma de Madrid

el sobreseimiento en los pagos, aun no siendo definitivo ni completo, afecte al conjunto de las obligaciones del deudor o, entre otros, en concreto, a los «intereses, amortizaciones, reembolsos u otras prestaciones establecidas en la *emisión de obligaciones*, o cualesquiera otros valores, cuando haya transcurrido más de un mes desde el respectivo vencimiento». Con ello, se produce un reforzamiento, en general, de los derechos de los obligacionistas, que han de ver pasar un plazo de tiempo corto desde que la sociedad incumple sus obligaciones para hacer valer sus derechos.

(57) El artículo 900 del Código de Comercio otorga a los tenedores de obligaciones hipotecarias una situación claramente privilegiada respecto al resto, puesto que pueden optar entre proceder a la solicitud de ejecución de la garantía y renunciar a la preferencia, en el supuesto de que la sociedad presentara una propuesta de convenio, entrando a formar parte de la masa de acreedores. Solución que, por otra parte, entendemos que no tiene por qué ser perjudicial para sus intereses, pues piénsese que el desarrollo posterior de los acontecimientos, habiéndose llegado a una solución transaccional, puede dar lugar a una revalorización de los activos de la sociedad saneada, y de ello, indudablemente, también se podrá beneficiar el obligacionista. En este sentido, *vid.* SANTINI: *Soluciones jurídicas*, cit., pág. 57.