

Uniones de empresas y tutela del capital social¹

Luis Antonio VELASCO SAN PEDRO

I. LA TUTELA DEL CAPITAL SOCIAL

Una de las preocupaciones que de manera más evidente traslucen casi todos los ordenamientos en relación con la regulación de las sociedades por acciones (y por extensión de las sociedades de capital), y que forma parte, por tanto, de eso que se ha venido en llamar «el Derecho universal de sociedades anónimas», es la tutela del capital social. La razón de esta preocupación hay que buscarla sin duda en la importancia que se atribuye al capital dentro del entramado normativo de estas sociedades, como técnica de protección de los acreedores sociales y, aunque sea en menor medida, de los propios accionistas.

El papel del capital social en la protección de acreedores y accionistas, se explica usualmente aludiendo a las funciones del capital, y en concreto a sus funciones de garantía y participación². En relación con la primera de ellas, se destaca el carácter que tiene el capital como cifra de retención de la parte del patrimonio neto de la sociedad que coincide con su importe, que no podrá ser distribuida o restituida a los socios al margen de un proceso regular de reducción del capital. Esta función se comprende fundamentalmente en interés de los acreedores sociales y como contrapartida necesaria del beneficio de limitación de responsabilidad del que gozan los socios. Respecto a la segunda función, se señala que el capital es un referente de las aportaciones realizadas por los socios que sirve para medir la posición proporcional de cada uno en la sociedad y concretar, con las excepciones que permite la creación de acciones especiales o privilegiadas, el contenido de los derechos económicos y administrativos que les corresponden.

Las medidas que se disponen para defender el capital social, y que se sistematizan doctrinalmente en sus principios reguladores, son diversas y varían en función del ordenamiento que se considere, aunque

básicamente suelen coincidir³. De manera puramente descriptiva puede distinguirse entre medidas dirigidas a asegurar la correcta formación del capital y medidas de conservación del mismo. Entre las primeras destaca la imposición de un principio de íntegra suscripción y desembolso mínimo y el establecimiento de cautelas para garantizar la realidad y valoración de las aportaciones (depósito de aportaciones «in natura», etc.). Entre las segundas, la implantación de procedimientos rigurosos para variar el capital (aumento y reducción), la disposición de normas sobre exigibilidad y responsabilidad en relación con los dividendos pasivos, el establecimiento de restricciones a las adquisiciones de acciones propias y negocios conexos, la ordenación de las cuentas anuales, en especial de los criterios de valoración y la prohibición del reparto de dividendos que no se correspondan con beneficios realmente obtenidos o reservas de libre disposición.

Aparentemente estas exigencias tendrían que ser suficientes para asegurar una correcta protección de los acreedores sociales y de los socios. Y así parecen pensárselo algunos legisladores a tenor de la fe que sobre su eficacia manifiestan en las exposiciones de motivos⁴. La experiencia enseña, sin embargo, cómo en muchas circunstancias estas cautelas son insuficientes para lograr, al menos en cuanto a los acreedores sociales se refiere, una tutela efectiva.

La razón de este desajuste creo que hay que buscarla en la concepción limitada que del propio capital social y de su defensa se mantiene todavía en la mayoría de los ordenamientos jurídicos. En muchas de las leyes vigentes —y sin ninguna duda en la española— se concibe al capital fundamentalmente como una entidad formal, para la que se arbitran medidas que en gran parte pertenecen a este mismo orden (que se suscriba íntegramente, que el patrimonio neto no sea inferior a su cifra, que las variaciones se acuerden formalmente por la junta, etc.)⁵. Y

¹ Abreviaturas utilizadas: ADC, Anuario de Derecho Civil; BOCE, Boletín de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados; CLE, Colección Legislativa de España; DOCE, Diario Oficial de las Comunidades Europeas; GC, Giurisprudenza Commerciale; RA, Repertorio de Jurisprudencia Arandazi; RDEE, Revista de Derecho Bancario y Bursátil; RDC, Rivista del diritto commerciale; RDM, Revista de Derecho Mercantil; Rev. Soc., Revue des sociétés; Riv. Soc., Rivista delle società.

² Sobre funciones, con mayor amplitud, v. Pérez de la Cruz, A.: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Bolonia 1973, pp. 40 y ss., y Gore, F.: «La notion de capital social», en *Etudes offertes à René Rodière*, Paris 1981, pp. 91 y ss.

³ En relación con este tema sigue siendo de gran interés el estudio de Derecho comparado de Lutter, M.: *Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG*, Karlsruhe 1964, sobre los ordenamientos de los estados miembros de la CEE, aunque en parte sus datos ya no estén actualizados.

⁴ Por ejemplo, la de nuestra Ley de sociedades anónimas considera que la defensa del capital que efectúa esta Ley mediante la regulación del balance «es un remedio adecuado para corregir posibles abusos» (apartado V).

⁵ Ello es lo que ha propiciado también, seguramente, que doctrinalmente sea dirección dominante la que concibe al capital como un concepto jurídico, sin correspondencia material o eco-

aunque ciertamente también se disponen otras medidas encaminadas a garantizar un respaldo material al capital (como las normas sobre aportaciones y adquisición de acciones propias), nada se prevé con carácter general en relación con el importe y contenido material que debería tener el patrimonio que ampara el capital para posibilitar una correcta gestión de la sociedad, y asegurar a los acreedores unas expectativas razonables de poder ver satisfechos sus créditos.

Los propios acreedores sociales y, en general, los terceros que aspiran a relacionarse con sociedades que limitan la responsabilidad de sus socios, son conscientes de esta situación. Precisamente éste es el motivo de que los llamados acreedores profesionales, los bancos y demás instituciones financieras, suelen adoptar medidas de autotutela, exigiendo a las sociedades que acuden en busca de financiación garantías suplementarias. Pero ello, lejos de contribuir a la solución del problema, lo incrementa estableciendo desigualdades entre acreedores, que son inadmisibles desde una perspectiva de elemental justicia material. En nuestro Derecho, además, estas discriminaciones se ven particularmente agravadas por el desproporcionado tratamiento preferencial que reciben los créditos privilegiados en las obsoletas instituciones concursales⁶.

Que el establecimiento de medidas materiales de protección integral del capital y de tutela igualitaria

de los acreedores es posible, lo demuestra la experiencia parcial, pero generalizada en todos los ordenamientos avanzados, de establecimiento y control de márgenes de solvencia en algunas sociedades que asumen especiales riesgos, como las entidades financieras y aseguradoras, e incluso paradójicamente la propia historia de las sociedades por acciones, que conoce un período histórico en que, sometida su constitución a autorización, era objeto de especial verificación de la adecuación del capital a la actividad de la sociedad⁷. Sólo un mal entendido liberalismo puede justificar la no extensión de medidas semejantes al resto de las sociedades en las que se limita la responsabilidad de los socios⁸. Se trataría, por citar sólo alguna de las que de forma conjunta o separada se podrían introducir, de disponer la necesidad de que el importe del capital sea proporcionado al objeto social⁹, o al menos de establecer unos capitales mínimos en función de las actividades a desarrollar; de fijar criterios obligatorios sobre la composición de activos y niveles de endeudamiento e, incluso, de implantar una responsabilidad ilimitada del accionista o accionistas de control en caso de infracapitalización¹⁰.

La inminente reforma de nuestra legislación societaria¹¹, insiste en la línea ya conocida de concepción preponderantemente formal del capital, y por ello no creo que vaya a proteger en mucho mayor grado a socios y acreedores de lo que están protegidos hoy. Ciertamente en la reforma, siguiendo

nómica (concepción abstracta o nominalista). En este sentido en nuestra doctrina, por todos, v. Girón Tena, J.: *Derecho de sociedades Anónimas*, Valladolid 1952, p. 50 y Rubio, J.: *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 3.ª ed., Madrid 1974, p. 70.

⁶ Un apunte sobre las insuficiencias de la regulación actual puede verse en Díez Picazo, L.: «Los créditos privilegiados en el concurso de acreedores», en *La reforma del Derecho de quiebra*, Madrid 1982, pp. 295, y ss. Por otra parte, este es el motivo de que en el Derecho proyectado se plantee, como uno de los aspectos fundamentales de la reforma, la modificación del actual sistema de privilegios mediante su drástica reducción (v. *Anteproyecto de la Ley concursal*, Ministerio de Justicia, Madrid 1983, apartado V, último párrafo, de la exposición de motivos).

⁷ Así sucedió en España durante la vigencia de la Ley de 28 de enero de 1948 (en CLE, XLIII, n.º 48) y su Reglamento de 17 de enero de 1848 (id., n.º 91). La expresada Ley señalaba en su art. 1 que «no se podrá constituir ninguna compañía mercantil, cuyo capital en todo o en parte se divida en acciones, sino en virtud de una ley o un Real Decreto», y en el sucesivo art. 5 que «toda compañía por acciones se constituirá precisamente para objetos determinados y con un capital proporcionado al fin de su establecimiento». El art. 13, 3.º de Reglamento, por su parte, indicaba como uno de los aspectos que debían examinarse para la concesión de la autorización, la adecuación del capital al objeto social. Sobre estas disposiciones, cuya finalidad según parece fue la de terminar con determinados abusos que se habían producido en las épocas inmediatamente anteriores, v. Martí de Eixala, R.: *Instituciones de Derecho Mercantil de España*, 4.ª ed., revisada por M. Durán, Madrid 1865, p. 226 y ss.

⁸ Ello puede considerarse además como un requerimiento específico de la Constitución, que obliga a los poderes públicos a otorgar una tutela efectiva a los ciudadanos, según se desprende claramente, entre otros, de los arts. 1.º y 24.º.

En sentido contrario, estimando que es correcto que los ordenamientos no adopten con carácter general medidas a este respecto, Pérez de la Cruz, A.: ob. cit., pp. 41 y ss.

⁹ En la línea de esta propuesta, los tribunales italianos han venido negando en algunos casos recientes la inscripción en el Registro de empresas de sociedades claramente infracapitalizadas, por entender que había una imposibilidad manifiesta de realizar el objeto social. Sobre esta jurisprudencia, v. Niccolini, G.: *Il capitale sociale minimo*, Milano 1981, pp. 8 y ss., y Montarani, A.: «Capitale nominale adeguato all'oggetto sociale o 'mezzi propri' pro-

porzionali alle dimensioni? (in margine alla riforma della legge generale sulle società della California)», en *Riv. Soc.*, 1980, pp. 571 y ss.

¹⁰ Este último aspecto conecta con la problemática más amplia de la pérdida de la limitación de responsabilidades por parte del grupo de mando de la sociedad, propuesta de *lege ferenda* como medio de evitación de abusos y de restablecimiento del binomio tradicional poder-riesgo, y que tiene ya algunas manifestaciones de Derecho comparado, como la llamada «action en remboursement du passif» del Derecho francés. En relación con este sugestivo tema general, en nuestra doctrina, v. Menéndez, *Ensayo sobre la evolución actual de la Sociedad Anónima*, Madrid 1974, p. 45 y ss. Sobre la citada acción del Derecho francés, v. últimamente Daigré, J. J.: «De la inapplicabilité de la responsabilité civile du droit commun aux dirigeants d'une société en redressement ou en liquidation judiciaire», en *Rev. Soc.*, 1988, p. 199 y ss.

Por otra parte, una medida similar a la señalada en el texto, aunque con alcance temporal limitado, se establece en el Derecho belga en el Texto coordinado de las leyes sobre las sociedades anónimas (reformados por leyes de 5 de diciembre de 1984 y 21 de febrero de 1985). A este respecto el art. 35 establece que «los fundadores y, en caso de aumento del capital social, los administradores serán responsables solidarios frente a los interesados, a pesar de toda estipulación en contrario: (...) 6.º de las deudas de la sociedad en una proporción fijada por el juez, en caso de quiebra, declarada en los tres años de la constitución, si el capital social era, en el momento de la constitución, manifiestamente insuficiente para asegurar el ejercicio normal de la actividad proyectada durante un período de dos años al menos».

¹¹ «Proyecto de Ley de Reforma parcial y adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades», en BOCE, III Legislatura, serie A, n.º 80-1 de 22 de abril de 1988. Para una primera aproximación a su contenido y a su proceso de formación, v. Beltrán, E.: «Hacia un nuevo Derecho de Sociedades Anónimas», en RDBB, 1988, pp. 329 y ss. Como valoración crítica de la reforma en el contexto de los problemas organizativos y de distribución de poderes de la moderna sociedad anónima, tiene gran interés por el trabajo de Girón Tena, J.: «Las reformas vanas, pendientes y andantes, de la Sociedad Anónima en España», en *La Ley*, n.º 2145 de enero de 1989, pp. 1 y ss.

esencialmente en este punto las orientaciones de la segunda directiva de la CEE en materia de sociedades de 13 de diciembre de 1976¹², se incorporan mayores medidas de carácter material, como la exigencia de un capital mínimo de diez millones, el perfeccionamiento de las disposiciones sobre adquisición de acciones propias (prácticamente testimoniales en la legislación vigente por su facilidad de elusión), o el establecimiento de garantías efectivas sobre la realidad y valoración de las aportaciones. Nada se dispone, en cambio, para asegurar que el patrimonio que vincula el capital tenga un importe y un contenido material adecuado para la actividad que se proponga desarrollar la sociedad.

A la espera de que los legisladores se decidan a afrontar decididamente el problema —lo que no se ve precisamente próximo—, se cuenta únicamente con algunas orientaciones doctrinales y jurisprudenciales, que tratan de lograr una tutela más efectiva de los acreedores sociales por encima de categorías meramente formales. En este sentido y por lo que se refiere a nuestro Derecho, deben destacarse los esfuerzos por circunscribir el beneficio de la responsabilidad limitada a las situaciones de pluralidad efectiva¹³, o a las situaciones en que exista una adecuada capitalización para el ejercicio de la actividad que constituye el objeto de la sociedad¹⁴.

Con todo, hay que reconocer que las clásicas medidas de defensa del capital social, aun siendo insuficientes, protegen en algún grado a los acreedores y socios, posibilitando que conozcan su importe a través de su publicación, evitando distribuciones irregulares del patrimonio social, asegurando una correcta formación del mismo, etc.¹⁵. La anterior conclusión, sin embargo, sólo es inicialmente válida (parcialmente válida, habría que decir con mayor rigor) en relación con las sociedades aisladas, pues respecto a las sociedades integradas en grupos de empresas o simplemente vinculadas, estas medidas, sin corrección, no llegan a cumplir ni siquiera su limitada misión. Me estoy refiriendo a las combinaciones que posibilitan las participaciones recíprocas de capital, y las adquisiciones por empresas dependientes de acciones o participaciones de la sociedad dominante.

¹² Sobre el contenido de estas directivas, puede consultarse el excelente libro colectivo de Buttaró, L. y Patroni Griffi, A. (a cura di): *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, Milano 1984.

¹³ Aunque se pueda discrepar de su formulación técnica, tienen gran interés las recientes sentencias del Tribunal Supremo de 27 de noviembre de 1985 (RA 5904) y 9 de julio de 1987 (RA 5210), que han desestimado la personalidad jurídica en sociedades que eran unipersonales. Sobre la doctrina de la primera de estas sentencias, v. el comentario de Auriolas, A.: «La Sociedad Anónima unipersonal en la reciente jurisprudencia (a propósito de la sentencia del Tribunal Supremo de 27 de noviembre de 1985)», en RDM, 1986, pp. 157 y ss.

¹⁴ V. a este respecto el interesante trabajo de Paz-Ares, C.: «Sobre la infracapitalización de las sociedades», en ADC, 1983, pp. 1587 y ss., que, sobre la base de propuestas doctrinales y resoluciones judiciales alemanas y norteamericanas, preconiza la pérdida por los socios del beneficio de limitación de responsabilidad en el supuesto que denomina de infracapitalización material de la sociedad (la sociedad no cuenta con un patrimonio adecuado a su objeto social), y la sujeción a las responsabilidades sociales de los fondos suministrados por los socios a la sociedad al margen de sus adaptaciones, con independencia de su título

El objeto de este breve estudio es precisamente llamar la atención sobre estos problemas, en el contexto reducido que, como se ha visto, tiene la tutela del capital social, examinar las principales tendencias del Derecho comparado y del comunitario y orientar soluciones desde el Derecho español. Cabe adelantar, no obstante, que la actual Ley de Sociedades Anónimas no dispone lamentablemente ninguna cautela específica para resolver estos problemas; situación que en parte se soluciona en el Derecho proyectado a través de la sujeción de las adquisiciones por sociedades dependientes de acciones de la dominante a las mismas reglas que la adquisición de acciones propias, pero que sigue pendiente en relación con las participaciones recíprocas en que falte dependencia.

II. VINCULACIONES ENTRE EMPRESAS Y SUBVERSION DE LA TECNICA DEL CAPITAL SOCIAL

Como se acaba de apuntar, las vinculaciones entre empresas pueden originar combinaciones que inciden negativamente sobre la garantía (limitada pero garantía después de todo) que representa el capital. Dos son, según se ha indicado también, las combinaciones que pueden producirse.

A. En primer lugar aparece la *adquisición por una empresa dependiente de acciones o participaciones de la sociedad dominante*. Este tipo de operación se practica fundamentalmente para eludir las normas sobre adquisición y tenencia de acciones propias, sometidas en la mayoría de los ordenamientos a reglas fuertemente restrictivas por los peligros que representan estas actividades para socios, acreedores sociales y la propia sociedad.

Los peligros de esta operación vienen a coincidir con los de la misma adquisición de acciones propias, particularmente cuando la sociedad dominante suministra directa o indirectamente (por ejemplo, prestando su asistencia financiera), los fondos requeridos para la operación, y pueden sintetizarse de la siguiente manera¹⁶. En primer lugar, la operación representa un debilitamiento del patrimonio de la so-

jurídico (que puede ser, por ejemplo, un préstamo a la sociedad) en las hipótesis que califica de infracapitalización nominal (la sociedad cuenta con recursos financieros suficientes, pero no están amparados por la cifra de capital). Un indicio de las mismas orientaciones pueden encontrarse también en Fernández de la Gándara, L.: *La atipicidad en Derecho de sociedades*, Zaragoza 1977, pp. 463 y 464 y Quintana, I.: «El capital social», en Rojo, A. (dirección de): *La reforma de la Ley de sociedades anónimas*, Madrid 1987, p. 112.

¹⁵ Señala R. García Villaverde («Algunos temas en torno al régimen del capital social en el Proyecto de Estatuto para una Sociedad Anónima Europea», en Girón Tena, J. (dirección de). *Estudios y textos de Derecho de sociedades de la Comunidad Económica Europea*, Madrid 1978, p. 1311 que la garantía que da la cifra del capital «debe buscarse sustancialmente en la publicación de la misma para su conocimiento por terceras personas y en las disposiciones legales que tienden a asegurar el desembolso efectivo y la estabilidad de aquél».

¹⁶ Sobre los peligros de la adquisición de acciones propias, con mayor extensión, v. Velasco San Pedro, L. A.: *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, Valladolid 1985, pp. 34 y ss. y Carbonetti, F.: *L'acquisto di azioni proprie*, Milano 1988, pp. 31 y ss.

ciudad (dominante), que puede equivaler a una reducción oculta de su capital con restitución de las aportaciones, cuando la contraprestación pagada por las acciones proceda del patrimonio vinculado al mismo. En segundo término, puede conducir a un reforzamiento indebido del poder de los administradores y/o del grupo de control de la sociedad (dominante), si se llegaran a utilizar los votos correspondientes a las acciones propias para votar en sus juntas de accionistas. Ello sin olvidar que la operación, al sacar del tráfico las acciones propias adquiridas, reduce objetivamente el porcentaje necesario para controlar la sociedad (dominante) y, por tanto, lo facilita. Esta circunstancia la hace utilizable además para evitar que personas no deseadas por los administradores y/o el grupo de mando, se hagan con el control de la sociedad (dominante)¹⁷. Por último, y en el caso de que las acciones coticen en Bolsa, hay el peligro evidente, del que ya se hizo eco Zola el siglo pasado en su novela «L'Argent», de que la operación se practique para alterar artificialmente, al alza o a la baja, las cotizaciones bursátiles.

B. Como combinación parcialmente distinta de la anterior, se presenta el fenómeno de las *participaciones recíprocas de capital*. Es sólo parcialmente distinta porque esta situación también se puede producir en relación con la adquisición por una empresa dependiente de acciones de la sociedad dominante, si la dominación o control se ha establecido por la vía de la participación en el capital de la filial, como es además lo más usual. Según pone de relieve claramente la terminología empleada, se trata de un supuesto en que dos (o más) sociedades participan recíprocamente en sus respectivos capitales, intercambiándose los puestos de socio. Materialmente se produce en cada sociedad una situación de debilitamiento patrimonial similar a la que causa una adquisición de acciones propias, que puede llegar a afectar al patrimonio vinculado por la cifra de capital en las respectivas sociedades, pues en defi-

nitiva supone que el patrimonio social de cada una va a estar formado en parte por las acciones o participaciones de la otra (u otras), que carecerán hasta la cifra que represente la concurrencia común efectiva, pues ésta ha sido restituida a los socios originarios o nunca se llegó a desembolsar¹⁸. Eventualmente, además, pueden producirse perturbaciones en el control de las sociedades¹⁹ y en la cotización de sus acciones, similares a las que podría originar una adquisición de participación recíproca, como no es precisamente infrecuente, se ocasiona de común acuerdo.

Los efectos patrimoniales perturbadores de esta situación se comprenden fácilmente con un ejemplo extremo, propuesto por Pasteris²⁰: Ticio y Cayo constituyen las sociedades A y B con un capital social de un millón cada una, que se desembolsa íntegramente en metálico; posteriormente la sociedad A, con su millón en caja, adquiere a Ticio y Cayo todas sus acciones de B, y B hace lo mismo en relación con las acciones de A. Enseguida se aprecia, que pese a que formalmente aparece un capital de un millón en cada sociedad, el único valor patrimonial verdadero que tienen ambas sociedades, ¡es el del papel en el que están impresas las acciones!

Naturalmente en la práctica las situaciones no se suelen presentar con esta claridad. Con frecuencia las participaciones recíprocas se producen en estructuras circulares (por ejemplo, A participa en B, B en C, C en D, D en E, E en F y F, a su vez en A), con eventuales entrecruzamientos radiales (en el ejemplo propuesto, suponíamos que A participa en C y C en F)²¹, que obligan a labores de auténtica ingeniería contable y financiera para valorar con precisión su incidencia en los patrimonios de las sociedades implicadas y, en su caso, en la cobertura de sus capitales. Es el fenómeno de la *cadena de sociedades*, que ya denunciara un clásico como Vivante²².

¹⁷ Esta utilización de la operación, cuya legitimidad se ha puesto en duda con razón por autorizados sectores de la doctrina alemana (v. Mestmacker, E. J.: *Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre*, Karlsruhe 1958, pp. 143 y ss. y Lutter, M. en *Kölnener Kommentar zum Aktiengesetz*, I, Köln Berlin. Bonn-München 1970, pp. 5730474), se ha planteado recientemente entre nosotros como consecuencia de la OPA del Banco de Bilbao sobre las acciones de Banesto, que en un primer momento trató de ser atajada por esta última entidad mediante la presentación de otra OPA por Petromed, al parecer empresa bajo su dependencia. Sorprendentemente el tema pasó en general desapercibido para los medios jurídicos y económicos que consideraron la cuestión, aunque no para el Prof. Sánchez Calero en su dictamen a la Bolsa de Bilbao (recogido en el libro de *La OPA del Banco de Bilbao, documentos y dictámenes jurídicos*, Madrid 1987, pp. 93-94).

¹⁸ Se discute doctrinalmente sobre la incidencia exacta de la participación recíproca sobre la situación patrimonial de las sociedades afectadas. G. Fanelli *Le partecipazioni sociali reciproche*, Milano 1957, pp. 37 y ss.) considera que la participación recíproca se cuantifica en una disminución del valor de las acciones que repercutirá negativamente sobre el patrimonio de las sociedades afectadas. Para C. Pasteris (*Il «controllo» nelle società collegate e le partecipazioni reciproche*, Milano 1957, pp. 137 y ss.), en cambio, la participación incide fundamentalmente sobre el valor de garantía representado por el capital. En mi opinión la participación recíproca, como se expone en el texto, supone siempre una pérdida material en el patrimonio social, por la susti-

ción de activos reales por otros que, al menos en parte, no lo son: las acciones de la otra sociedad. Esta pérdida afectará negativamente de manera directa al capital, cuando la participación suponga la desaparición de activos que están sirviendo de cobertura a a su cifra. Pero aún en los casos en que se realice con cargo a beneficios o reservas de libre disposición, no hay que descartar una incidencia negativa indirecta sobre la garantía del capital, por la posibilidad que existe siempre de que las acciones cruzadas, acaben convirtiéndose posteriormente en cobertura de capital como consecuencia de pérdidas o repartos a los accionistas.

¹⁹ Sobre la utilización de la operación, con mayor amplitud, v. Fanelli, G.: ob. cit., p. 107 y ss. y Kaiser-Eichberg, M.: *Die wechselseitige Beteiligung nach deutschen Aktienrechte als Leitlinie einer europäischen Harmonisierung*, Inaugural-Dissertation, Köln 1969, pp. 38 y ss. y Vicent, F.: *Concentración y Unión de empresas ante el Derecho español*, Madrid 1971, pp. 393-394.

²⁰ Ob. cit., p. 140, donde se contienen además numerosos ejemplos. Incluyen también diversos ejemplos Fanelli, G.: ob. cit., *passim*; Pelayo Hore, «Protección de la cifra capital en la sociedad anónima», en *Sociedades Anónimas (conferencias del curso del año 1952)*, Colegio Notarial de Barcelona, Barcelona 1953, pp. 168 y ss. y Kayser-Eichberg, M.: ob. cit., pp. 29 y ss.

²¹ V. a este respecto los ejemplos señalados por Fanelli, G.: ob. cit., pp. 34 a 36, en notas.

²² «Contributo alla riforma delle società anonime», en RDC, 1934, I, pp. 309 y ss.

III. LAS ORIENTACIONES DEL DERECHO COMPARADO

En la mayoría de los ordenamientos avanzados se disponen diversas medidas para evitar los efectos indeseables de las operaciones que se acaban de considerar²³. Por el momento no hay una directriz unitaria en el tratamiento del problema, a diferencia de lo que ocurre en otros aspectos de la defensa del capital social, según se ha indicado ya. Ello aconseja hacer una exposición, aunque sea breve y sumaria, de las soluciones adoptadas por los diversos ordenamientos, sin perjuicio de extraer luego unas conclusiones comunes.

A. El primer ordenamiento continental que tomó conciencia de la necesidad de introducir medidas específicas para estas situaciones, fue el *derecho alemán*. En este sentido, la *Veordnung* de 19 de septiembre de 1931, que reformó parcialmente el Código de Comercio, equiparó a la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, las que realizasen otras sociedades mercantiles o sindicatos mineros que estuvieran bajo su influencia²⁴. En la vigente Ley de Sociedades por Acciones de 1965 (*AktG*), se diferencia el tratamiento de las participaciones recíprocas y de las adquisiciones por sociedades dependientes.

En relación con las primeras, los §§ 20 y 21 de la *AktG* establecen que, cuando una empresa o sociedad tenga una participación en otra sociedad de capital o sindicato minero que supere la cuarta parte del capital, deberá notificárselo, permaneciendo mientras tanto en suspenso los derechos sociales que le correspondieran. El § 328 dispone que, en las situaciones de participación recíproca, la empresa que conozca esta situación o haya recibido la notificación de su participación, sólo podrá ejercitar sus derechos sociales hasta la cuarta parte del capital de la otra empresa, salvo el derecho de opción o atribución gratuita de acciones. Estas restricciones no se aplicarán cuando la empresa haya realizado la notificación de su participación a la otra empresa, antes de haber recibido una comunicación análoga de la misma²⁵.

Por lo que respecta a las adquisiciones por empresas dependientes, el § 71 de la *AktG* (introducido por la Ley de 13 de diciembre de 1978), dispone que las empresas dependientes o con la mayoría po-

seída²⁶, sólo podrán adquirir acciones de la sociedad dominante o poseedora de la mayoría en los mismos casos que la propia sociedad. Asimismo somete las acciones adquiridas por estas empresas al régimen de las acciones propias (suspensión de derechos, obligación de dar cuenta de las mismas en el informe de gestión, etcétera)²⁷.

B. El *Derecho francés* también dispone de normas específicas sobre participaciones recíprocas y adquisición de acciones de la sociedad dominante. Tras la reforma de la Ley de Sociedades Mercantiles de 1966 por la Ley de 12 de julio de 1985, su artículo 356-1 establece que toda persona física o jurídica que llegue a poseer directa o indirectamente un número de acciones que represente más del 10 por 100, la mitad o la tercera parte del capital de una sociedad, deberá notificárselo en el plazo de un mes. El artículo 350 prohíbe que una sociedad por acciones posea acciones de otra que detente una fracción de su capital superior al 10 por 100. Cuando se sobrepase este límite, en defecto de acuerdo entre las sociedades afectadas, la que tenga la participación más débil deberá enajenarla, y si fueran iguales, ambas sociedades deberán reducir sus participaciones hasta el 10 por 100 del capital de la otra. La sociedad obligada a la enajenación de acciones no podrá además ejercitar los derechos de voto correspondientes a las mismas. El sucesivo artículo 359, en esta misma línea, establece disposiciones aún más restrictivas para las sociedades que no sean por acciones²⁸.

En relación con las adquisiciones por empresas dependientes, el artículo 359-1 de la Ley de Sociedades Mercantiles, introducido por la referida reforma, dispondrá para el caso de que acciones de una sociedad que tenga su sede en Francia sean poseídas por una o varias sociedades que aquella controle directa o indirectamente²⁹, que sólo se podrá tener en cuenta en las juntas de la sociedad los votos correspondientes a las mismas hasta la concurrencia del 10 por 100 de los votos de que dispongan los socios presentes o representados. Del tenor del precepto parece deducirse que las sociedades controladas directa o indirectamente por otra, podrán adquirir y poseer acciones de esta última, si bien se limitan los efectos funcionales de estas operaciones reduciendo el número de los votos utilizables en la junta en la forma que se ha expuesto³⁰.

²³ Para una primera aproximación al Derecho comparado en la materia, continúan teniendo interés, aunque sus datos en parte ya no están actualizados, los trabajos de Polo Sánchez, E.: «Gli orientamenti europei in materia di partecipazioni reciproche ed il progetto italiano di riforma delle società per azioni», en *La riforma delle società di capitali in Italia*, III Milano 1968, pp. 1239 y ss.; Lutter, M.: *Kapital*, cit., pp. 452 y ss. y Winter, H.: *Die wechselseitige Beteiligung von Aktiengesellschaften*, Köln 1960, pp. 13 y ss.

²⁴ Esta norma introdujo medidas mucho más estrictas en materia de adquisición de acciones propias, para atajar las proporciones alarmantes que había alcanzado la operación en Alemania como consecuencia de la crisis económica de comienzos de los años treinta (v. Friedländer, H.: *Aktienrecht*, Stuttgart 1932, pp. 62 y ss.). Por otra parte, para valorar la importancia de la disposición que estamos considerando, debe tenerse en cuenta que fue la primera norma societaria que se promulgó en el Derecho alemán en relación con el fenómeno de los grupos de empresas, materia que no se regularía definitivamente hasta la Ley de sociedades por acciones de 1965, y que constituye, como es sabi-

do, una de las características más acusadas de este ordenamiento.

²⁵ En relación con este régimen, v. Duque, J.: «Participaciones recíprocas de empresas en la reforma del derecho alemán de la sociedad por acciones», en *RDM*, 1965, pp. 279 y ss. y Kayser-Eichberg, M.: ob. cit., pp. 70 y ss.

²⁶ Las situaciones de posesión de la mayoría y de dependencia se definen en los §§ y 17.

²⁷ V. Würdinger, H.: *Aktienrecht und das Recht des verbundenen Unternehmens*, 4.ª ed., Heidelberg Karlsruhe 1981, pp. 60 y ss.

²⁸ Sobre este régimen, v. Guyénot, J.: «Les participations d'une société au capital d'une autre société: filiales et participations dans la loi du 24 de juillet 1966 sur les sociétés commerciales», en *Aspects contemporains du droit des affaires et de l'entreprise. Études à la mémoire du Doyen Pierre Azad*, Paris 1980, pp. 102 y ss. y Flores G. Mestre, J.: «La réglementation de l'autocontrol», en *Rev. Soc.*, 1985 pp. 775 y ss.

²⁹ La situación de control es definida por el art. 355-1.

³⁰ La norma suscita algunas perplejidades en relación con la

C. El *Derecho inglés*, por su parte, regula el fenómeno desde la óptica de las adquisiciones por sociedades dependientes. A este respecto la *section 23* de la *Companies Act* de 1985, reproduciendo los criterios de la *section 27* de la *Companies Act* de 1948, prohíbe que las sociedades subsidiarias³¹ sean miembros de su sociedad *holding*, salvo que actúen como representantes o fiduciarios, y en ello no tengan interés la *holding*³².

D. El *Derecho italiano* disciplina las dos operaciones que estamos considerando. En este sentido, el artículo 2.359 bis del Código Civil de 1942 (reformado por el Decreto de 10 de febrero de 1986), prohíbe que la sociedad controlada adquiera o suscriba acciones o participaciones de la controlante³³ si no es con los beneficios distribuibles o con las reservas disponibles resultantes del último balance aprobado. La sociedad controlada no podrá ejercitar el derecho de voto correspondiente a estas acciones, y las adquiridas, poseídas o suscritas en violación de la prohibición, deberán enajenarse en el plazo de seis meses desde la aprobación del balance³⁴.

En relación con las participaciones recíprocas, el sucesivo artículo 2.360 (igualmente reformado por el citado decreto de 1986), prohíbe a las sociedades constituir o aumentar el capital mediante suscripción recíproca de acciones, incluso por el trámite de sociedad fiduciaria o persona interpuesta. Por otro lado, el artículo 1/5 de la Ley de 7 de junio de 1974 (reformado por Ley de 4 de junio de 1985), establece el deber de notificar las participaciones en sociedades cotizadas en Bolsa o admitidas al mercado restringido, superiores al 2 por 100 del capital a la sociedad y a la «Comisión Nacional para las Sociedades y la Bolsa» (CONSOB). Asimismo, deberán efectuar esta notificación las sociedades cotizadas en Bolsa o admitidas al mercado restringido, que participen en un porcentaje superior al 10 por 100 del capital en una sociedad por acciones que no coticen en Bolsa o esté admitida al mercado restringido, o en una sociedad de responsabilidad limitada. Mientras no se efectúe esta notificación, no puede ejercitarse el derecho de voto. En el caso de que existan participaciones recíprocas que excedan de los límites señalados, la sociedad que sea la última en realizar la notificación, no podrá ejercer los derechos de voto correspondientes al exceso y deberá proceder a la enajenación del mismo en el plazo de doce meses. Si las notificaciones se hubieran recibido en el mismo día, la suspensión del voto y la obligación de enajenación corresponderá a ambas, salvo que acuerden otra cosa³⁵.

E. También ha introducido disposiciones en esta materia el *Derecho portugués*, en su reciente Código de las Sociedades Mercantiles de 2 de septiembre de 1986. En este sentido, el artículo 484, en re-

lación con el 485, obliga a notificar todas las participaciones de una sociedad en otra superiores al 10 por 100 del capital. Respecto a las participaciones recíprocas, el artículo 486 prohíbe a la sociedad que sea la última en realizar la notificación, seguir aumentando su participación en la otra sociedad. No por ello, sin embargo, como aclara expresamente el precepto, las participaciones serán nulas, pero no podrán ejercitarse los derechos de voto correspondientes a la parte que exceda del 10 por 100 del capital, y los administradores serán responsables por los perjuicios que pueda experimentar la sociedad por esta situación. El artículo 487, finalmente, prohíbe que las sociedades adquieran participaciones o acciones de las sociedades que directa o indirectamente las dominen³⁶, salvo a título gratuito, en ejecución forzosa o como consecuencia de la partición de una sociedad de la que sean socias. Las adquisiciones realizadas fuera de estas circunstancias serán nulas, excepto cuando se trate de acciones adquiridas en bolsa, para las que se aplican las normas señaladas para las participaciones recíprocas.

F. Como se ve, y según se adelantaba, los modelos de tratamiento de estos problemas en Derecho comparado son diversos. No obstante, cabe extraer algunas conclusiones comunes que pueden ser de utilidad cuando afrontemos el análisis de la cuestión en relación con nuestro Derecho:

- 1.ª En todos los ordenamientos considerados se diversifica directa o indirectamente el tratamiento de las adquisiciones por sociedades dependientes y el de las participaciones recíprocas en que no se dé esta situación. Por otra parte, el examen de las normas dispuestas para cada una, indica claramente que en general son más rigurosas las establecidas para las adquisiciones por sociedades dependientes, llegándose en algunos casos a prohibir de forma casi absoluta (Derechos inglés y portugués), más allá incluso de lo establecido para las adquisiciones de acciones propias, cuya prohibición es siempre relativa. Ello pone en relieve que se considere que las adquisiciones por sociedades dependientes revisten mayor gravedad que las simples participaciones recíprocas, seguramente por sus peligros funcionales en orden al control de las sociedades.
- 2.ª En la mayoría de los ordenamientos considerados se establecen obligaciones de notificación de las participaciones significativas. Aunque el alcance de estas notificaciones excede del ámbito de las participaciones recíprocas, y su función originaria es informar a la sociedad (y eventualmente a los inversores) de las adquisiciones de paquetes de acciones o participaciones relevantes, se les

forma de calcular el porcentaje de votos, y su integración con la disciplina general de las participaciones recíprocas (¿son regímenes distintos o compatibles?). Abordando el primero de los problemas, y en general el fundamento y contenido de la disposición, Flores, G y Mestre, J.: ob. y lug. ult. cit.

³¹ La situación de sociedad subsidiaria se delimita en la *section 736*.

³² V. Schmitthoff, C. M. y Thompson, J. M.: *Palmer's Company Law*, 21.ª ed., London 1968, pp. 445-446.

³³ La situación de control es definida por el art. 2359 del Código civil.

³⁴ V. Carbonetti, F.: ob. cit., pp. 97 y ss.

³⁵ Para el estudio de este régimen, aunque no esté actualizado, sigue siendo válido el libro de Nobili R. y Vitale, M.: *La riforma delle società per azioni*, Milano 1975, pp. 73 y ss.

³⁶ Las situaciones de dominación y dependencia se definen en el art. 486.

viene atribuyendo un papel decisivo en el régimen de las participaciones recíprocas, como mecanismo preventivo de estas situaciones, y para evitar que se produzcan por desconocimiento de las sociedades implicadas (como ocurre a veces en los ordenamientos que carecen de este mecanismo).

3.º En todos los ordenamientos que regulan las participaciones recíprocas, se establece una franquicia para las de menor entidad. Ello se debe seguramente a la consideración de que estas situaciones no suponen ningún peligro relevante para las sociedades afectadas, y sus socios y acreedores. El umbral de la peligrosidad, además, se establece en la mayoría de ellos en el 10 por 100 del capital. Interesa destacar, no obstante, cómo este límite se reduce al 2 por 100 en Italia respecto a las sociedades cotizadas en bolsa o en el mercado restringido. Ello expresa, a mi modo de ver de manera adecuada, que hay que diferenciar el tratamiento de esta materia —como seguramente de la mayoría de los que integran el régimen jurídico de las sociedades—, en relación con las sociedades cerradas, generalmente pequeñas o medias, y las sociedades abiertas, por lo común grandes y de capital disperso. Este último matiz está también presente en el Derecho portugués que establece consecuencias diferentes para las adquisiciones realizadas por sociedades filiales cuando se efectúan en bolsa.

4.º En el tratamiento de las participaciones recíprocas se suele descartar las sanciones extremas, como la nulidad, sustituyéndolas por deberes de enajenación de las participaciones excedentes dentro de un determinado plazo, probablemente por estimar que de esta manera se protege mejor a socios y acreedores sociales que decretándose la nulidad o anulabilidad. Los peligros funcionales de estas participaciones se tratan de evitar, por otro lado, suspendiendo los derechos de voto correspondientes a las que excedan de los límites establecidos. Tiene gran interés la invocación a la responsabilidad de los administradores que incumplan normativa sobre participaciones recíprocas, que realiza el Derecho portugués, y que parece un medio idóneo para reparar los perjuicios que pueda ocasionar la operación.

IV. LA ASIGNATURA PENDIENTE DEL DERECHO COMUNITARIO

Desafortunadamente no existe en estos momentos ninguna disposición de Derecho comunitario en vigor que considere directamente las situaciones que estamos analizando, pese a que teóricamente

se ha armonizado ya en el régimen del capital social en la 2.ª directiva y en la mayoría de los estados miembros se contienen disposiciones al respecto. No obstante, se tiene conciencia de sus peligros como lo ponen de relieve algunos textos preparatorios, en parte abandonados y en parte aún en estudio, que vamos a examinar sumariamente a continuación. Su análisis puede revelar el grado de maduración de estos problemas en el ámbito comunitario y servir para extraer de nuevo algunas orientaciones útiles para la resolución de los mismos en relación con el Derecho español.

El primer texto comunitario que contempló las adquisiciones por sociedades dependientes de acciones de la dominante y las participaciones recíprocas de capital, fue el *anteproyecto de 2.ª directiva de 1965*³⁷. En relación con la primera operación, el artículo 16 prohibía a las sociedades filiales suscribir las acciones de la sociedad dominante³⁸, y el artículo 21 señalaba que si las legislaciones de los estados miembros prohibían las adquisiciones de acciones propias, se debía prohibir también a las sociedades filiales adquirir acciones de las sociedades que las dominen. Los artículos 33 y ss., por su parte, establecían un régimen detallado para las participaciones recíprocas que descansaba sobre el deber de notificar las participaciones de una sociedad en otra en un porcentaje de capital que no se llegó a precisar, y de reducir las excedentes en el plazo de un año en la forma que acordaran ambas sociedades o, a falta de acuerdo, por la sociedad que tuviera la participación más débil.

Estas disposiciones, sin embargo, desaparecieron del texto definitivo de la 2.ª directiva, que no tiene forma alguna que directamente se refiera a las situaciones que estamos considerando. Indirectamente, sin embargo, las adquisiciones por sociedades dependientes se podrían entender en parte subsumidas en la suscripción y adquisición, de acciones por un tercero pero por cuenta de la sociedad, que los artículos 18 y 19 de la directiva asimilan a la suscripción y adquisición de acciones propias.

El tratamiento de la cuestión reaparece, no obstante, en el *proyecto de novena directiva sobre grupos de empresas de 1974*³⁹, quizás por el entendimiento de que ésta era la sede normativa más adecuada para hacerlo⁴⁰. La regulación es similar a la establecida en el citado anteproyecto de 2.ª directiva, con la particularidad de que se precisó el porcentaje relevante, señalándose el del 10 por 100 del capital.

Incomprensiblemente, sin embargo, la cuestión ha sido abandonada en la ulterior *propuesta de 9.ª directiva sobre grupos de empresas de 1985*⁴¹, que se limita a imponer un deber de notificación de las participaciones superiores al 10 por 100 (art. 3), con

³⁷ Documento 6063/III/C/65-F, recogido en Riv. Soc., 1965 pp. 1215 y ss.

³⁸ Los arts. 28 y ss. establecían normas precisas para determinar cuando una sociedad tenía la condición de filial.

³⁹ Documento XI/328/74-I, recogido en Riv. Soc., 1977 pp. 665 y ss.

⁴⁰ Así lo aventura Paz-Ares, C.: «Negocios sobre las propias acciones», en *La reforma del Derecho española de sociedades de capital*, Madrid 1987, pp. 492 y 607.

⁴¹ Recogida en GC, 1985, pp. 529 y ss.

suspensión de derechos mientras no se efectúe dicha notificación (art. 4).

En cambio contiene una regulación detallada de las adquisiciones por sociedades dependientes y de las participaciones recíprocas de capital, el *proyecto modificado de Reglamento sobre el Estatuto de las Sociedades Anónimas Europeas* de 13 de mayo de 1975⁴². En este proyecto se asimila a la suscripción y adquisición de acciones por la propia sociedad europea, la que realicen empresas dependientes o con la mayoría poseída por aquella (art. 46). Se impone un deber de notificación para las participaciones superiores al 10 por 100 del capital (art. 46, a)), y en caso de participación recíproca que exceda de este límite, la obligación de reducirla por la sociedad que hubiera recibido antes la notificación, salvo que una de las dos sociedades sea dependiente o tenga la mayoría poseída por la otra, en cuyo caso deberá proceder ella a la enajenación (art. 47).

Por último, aunque no se refiera propiamente a las situaciones que estamos considerando, tiene un gran interés como primera medida que puede servir para disciplinar el fenómeno de las participaciones recíprocas, la reciente directiva de 12 de diciembre de 1988 «sobre las informaciones que han de publicarse en el momento de la adquisición y de la cesión de una participación importante en una asociación cotizada en bolsa»⁴³, que impone la obligación de informar a la sociedad y a las autoridades nacionales competentes en aquélla como consecuencia de la cual los derechos de voto que posea el adquirente alcancen o rebasen el umbral del 10 por 100, 20 por 100, 1/3 ó 2/3 o desciendan por debajo de dichos umbrales (art. 4). La norma, como indica claramente el título de la directiva, sólo se aplica para el caso de sociedades cotizadas en bolsa (art. 1, 1).

A la vista de lo señalado, se comprueba cómo en términos generales las orientaciones del Derecho proyectado en la Comunidad Europea sobre la materia, coinciden con las que resultaban del examen del Derecho comparado: mayor severidad en el tratamiento de las adquisiciones por empresas dependientes, estableciendo del porcentaje del 10 por 100 como límite de la participación admitida, etc.

⁴² Publicado oficialmente en el *Bulletin des Communautés Européennes*, suplement 4/75, Luxembourg 1975.

⁴³ DOCE, n.º L 348/62 de 17-XII-1988, pp. 62 y ss.

⁴⁴ Contienen disposiciones en este sentido, la *AktG* alemana de 1937, el Código civil italiano de 1942, la Ley francesa de 4 de marzo de 1943 y la *Companies Act* inglesa de 1948. Por otra parte, la laguna fue señalada oportunamente, cuando el texto de la Ley era aún Anteproyecto, por Bigiavi, W.: «Notas sobre el Anteproyecto de la nueva Ley española de sociedades anónimas», en *RDM* 1950, I, pp. 342, quien advirtió de la inutilidad de disponer normas restrictivas de la adquisición de acciones propias si no se establecían cautelas en relación con las adquisiciones por sociedades controladas y las participaciones recíprocas de capital.

⁴⁵ V. a este respecto. Girón Tena, J.: *Derecho...* cit., p. 241, Pelayo Hore, S.: ob., pp. 175-176; Sánchez Calero, F.: *Instituciones de Derecho Mercantil*, 13.ª ed., Madrid 1988, p. 183; Vicent, F.: ob. cit., pp. 392 y ss.; De la Cámara, M.: «*Estudios de Derecho Mercantil*, II, 2.ª ed., Madrid 1977, p. 290, Sánchez Andrés, A.: *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Madrid 1973, pp. 368 y ss.; Blanco Campaña, J.: «La adquisición por la sociedad de sus propias acciones», en *RDBB*, 1982, p. 241; Velasco San Pedro, L. A.: ob. cit., p. 199 y Paz Ares, C.: «Negocios...» cit., pp. 492 y ss.

⁴⁶ Sobre esta cuestión v. últimamente al reportaje publicado

V. LA SITUACION EN EL DERECHO ESPAÑOL

El texto originario de la Ley de Sociedades Anónimas, todavía en vigor, omite toda referencia directa a las operaciones que se han venido considerando. El vacío legal, incomprensible dados los precedentes que en el tratamiento de estos problemas había en el Derecho comparado de la época⁴⁴, ha sido denunciado reiteradamente⁴⁵ y constituye una brecha importante en el conjunto normativo que dispone la Ley para defender el capital social y sus funciones de garantía y participación, en los términos que quedan expuestos. Sobre todo el silencio del legislador de 1951 alienta la elusión, mediante el recurso a empresas dependientes, del artículo 47 de la Ley que, salvo en los casos excepcionales que enumera, prohíbe la adquisición de acciones propias y establece un régimen riguroso para su tenencia (suspensión de derechos, obligación de amortizarlas si se adquiere por compraventa o permuta, etc.). Ello además, no es una mera suposición teórica pues son conocidas las autocarteras que mantienen algunas de nuestras grandes sociedades con el auxilio de sus filiales⁴⁶.

La doctrina que se ha enfrentado con el problema, se ha orientado, no obstante, por la comprensión de estas operaciones dentro del principio general prohibitivo de las adquisiciones de acciones propias, en coherencia con la finalidad perseguida por el mismo⁴⁷, de manera análoga a como ha venido haciendo la doctrina de algunos ordenamientos del Derecho comparado en los que faltaba disciplina específica para estas situaciones⁴⁸. En cualquier caso, más que reproducir los argumentos aportados para efectuar esta transposición, interesa ahora exponer la situación en que quedará nuestro Derecho tras la reforma proyectada. A este respecto, como ya se adelantó, el Proyecto considera únicamente la adquisición por sociedad dependiente de acciones de la dominante, sin disponer un régimen específico para las participaciones recíprocas en las que no se dé situación de dependencia.

en la revista «Dinero» de 24 de febrero de 1989, pp. 44 a 47, en el que se da cuenta de las autocarteras acumuladas por vanos de los grandes bancos, en algún caso de volumen considerable, y de las preocupaciones que ello suscita lógicamente en el Banco de España.

⁴⁷ V. obs. y lugs. indicados en la nota 45.

⁴⁸ Así ha sucedido en el Derecho suizo. En este sentido, F. de Steiger (*Le droit des sociétés anonymes en Suisse*, versión francesa, Lausanne 1973, p. 166) entenderá que la sociedad controlada sólo puede adquirir acciones de la sociedad matriz en los mismos casos en que el art. 659 del Código de las obligaciones suizo permite la adquisición de acciones propias. En la misma línea, pero con postura más matizada, A. Siegart (en *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch*, V 5 a, Zürich 1945, p. 67) indica que se podrá aplicar esta normativa a las adquisiciones por sociedades filiales en caso de abuso de derecho o fraude a la ley. La jurisprudencia del Tribunal Federal, por su parte, tiene declarado que la aplicación de la prohibición de adquirir acciones propias a las adquisiciones de acciones de una sociedad matriz por una sociedad filial, debe decidirse según la entidad de las relaciones de dependencia existente entre ambas (v. Gauch, P. (herausgegeben von): *Schweizerischen Obligationenrecht. Besonderer Teil (art. 184-1186). Rechtsprechung des Bundesgerichts*, Zürich 1986, p. 4241.

A. En cuanto a las *adquisiciones de acciones de la sociedad dominante*, el Proyecto ha corregido afortunadamente el silencio que mantenía el Anteproyecto de 1987, que, acaso por un exceso de apego a la letra de la 2.ª directiva, se limitaba a regular las operaciones de la sociedad sobre sus propias acciones sin considerar directamente las adquisiciones por empresas dependientes⁴⁹. La normativa dispuesta al respecto, claramente influenciada por la propuesta alternativa que hiciera el profesor Paz-Ares⁵⁰, opta por equiparar la operación a la adquisición de acciones propias, con algunas adaptaciones requeridas por su peculiar estructura, de manera análoga a cómo se hace, según se ha visto, en el Derecho alemán. Orientación que me parece acertada por la ya indicada similitud de los efectos patrimoniales y funcionales de ambas operaciones y, por la utilización que normalmente se ha hecho de las filiales para superar la prohibición de adquirir acciones propias⁵¹.

En cualquier caso, antes de entrar en la consideración de cómo se efectúa esta equiparación, conviene señalar que el Proyecto precisará, como es habitual en los ordenamientos que consideran estas operaciones, las relaciones de dependencia relevantes para que entre en juego dicha equiparación. En este sentido, el artículo 47, 11, 1⁵² considerará como sociedad dominante a la que se encuentra en el caso previsto en el párrafo 1 del artículo 42 del Código de comercio, que recibe también una nueva redacción por el Proyecto. En este último precepto se establece la obligación de la sociedad de formular cuentas e informe de gestión consolidados en relación con aquellas sociedades de las que sea socio y esté en alguna de las siguientes situaciones: poseer la mayoría de los votos, tener la facultad de nombrar o discutir a la mayoría de los miembros del órgano de administración, poder disponer, en virtud de acuerdos celebrados con otros socios, de la mayoría de los derechos de voto o haber nombrado exclusivamente con sus votos la mayoría de los miembros del órgano de administración durante los dos años anteriores⁵³.

En mi opinión aunque esta enumeración comprende buena parte de los supuestos de dependencia⁵⁴, y por tanto suministra una protección bastante razonable frente a las operaciones que estamos considerando, habría sido preferible elaborar un concepto autónomo de dependencia a estos efectos, que abarcara todas las posibles situaciones. En concreto habría sido más adecuado que la dependencia no se limitase a las sociedades, abarcando también a

las empresas de otro tipo como hace el Derecho alemán; que no se hubiera tomado como base necesaria de la dependencia la posesión de participaciones sociales —para consolidar cuantas se exige en el Proyecto una participación de este tipo— pues como es sabido ésta puede resultar también de otros mecanismos diferentes, como la celebración de contratos⁵⁵, y que se hubiera definido por la existencia de un control de hecho de derecho sobre la empresa. No obstante, no veo inconvenientes en llegar a estas soluciones por la vía interpretativa, limitando el valor de la referencia al artículo 42 del Código de comercio al de una presunción «*iuris et de iure*» de dependencia, que no excluye que ante los tribunales se acredite, y por ellos se estime en atención a las circunstancias del caso, otras situaciones de dependencia o control.

De cualquier forma, habrá que considerar como dependientes de la sociedad a aquellas sociedades que lo sean indirectamente dependiendo de otras que a su vez dependan de ella. La finalidad de la norma lo exige y el tenor del citado artículo 42 lo autoriza al considerar en su apartado 4.º, que la obligación de consolidar afecta no sólo a las sociedades directamente dominadas, sino también a las sociedades sucesivamente dominadas por aquéllas. En la práctica ello significa que la aplicación de la disciplina puede afectar no sólo a la adquisición de acciones de una sola sociedad dominante, sino a la de tantas como directa o indirectamente tengan dominio sobre la adquirente.

Por lo que se refiere a la equiparación de la operación que estamos considerando con la adquisición de acciones propias, ésta se va a producir, en primer término, en relación con la suscripción o adquisición originaria de las acciones, que en el tecnicismo del Proyecto —impuesto por los artículos 18 y 19 de la 2.ª directiva— se distingue de la adquisición derivativa o adquisición propiamente dicha. A este respecto, el artículo 47, g, 1 prohíbe de forma absoluta la suscripción por una sociedad de acciones emitidas por ella misma o por su sociedad dominante.

En relación con la adquisición (derivativa) de acciones propias o de la sociedad dominante, el sucesivo artículo 47, h, establece, en cambio, una prohibición relativa que, aprovechando en parte las posibilidades ofrecidas por la 2.ª directiva, admite algunas excepciones, que a continuación se indican.

Por una parte, el citado artículo 47, h, en su apartado 1.º, establece unos límites y requisitos dentro de los cuales se admiten estas operaciones: que ha-

⁴⁹ El Anteproyecto fue publicado en el *Boletín de Información del Ministerio de Justicia*, suplemento al n.º 1469 de 5 de octubre de 1987. Sobre el contenido del Anteproyecto en relación con estas cuestiones, v. Zurita, J.: «La adquisición por la sociedad de sus propias acciones», en Rojo, A. (dirección de): *La reforma de la Ley de sociedades anónimas*, Madrid 1987, pp. 123 y ss. y Paz-Ares, C.: «Negocios...» cit., pp. 473 ss.

⁵⁰ En «Negocios...» cit., pp. 622 y ss.

⁵¹ V. Paz-Ares, C.: «Negocios...», p. 495.

⁵² Mientras no se indique otra cosa, los arts. del Proyecto que se citan deberán entenderse referidos a la Ley de sociedades anónimas.

⁵³ Sobre esta norma y los problemas que suscita, en relación con las cuentas consolidadas, v. Duque, J.: «Las condiciones de

la consolidación de cuentas» en *La reforma*. cit., pp. 767 y ss. y Font, A.: «La consolidación de cuentas», en Rojo, A. (dirección de): *La reforma... cit.*, pp. 301 y ss.

⁵⁴ Siempre que se considere que la referencia a la sociedad dependiente que hacen diversos preceptos (47, g; 47, h; 47, i, etc.) no se limita a las sociedades anónimas, como sistemáticamente indicaría su inclusión en la Ley de sociedades anónimas.

⁵⁵ Precisamente el art. 1, 1, c, de la 7.ª directiva de la CEE sobre cuentas consolidadas de 13 de junio de 1983, considera inicialmente como situaciones de dependencia las que se establezcan «en virtud de un contrato o de una cláusula estatutaria», aunque a renglón seguido autoriza a los estados miembros, que no prevean, estos contratos o cláusulas, a no aplicar esta disposición, como hará el Proyecto español.

yan sido autorizadas por la junta general —en el caso de adquisición por sociedad dependiente se precisa que el acuerdo exigido es el de la junta de la dominante—⁵⁶; que el valor nominal de las acciones adquiridas sea inferior al 10 por 100 del capital de la sociedad adquirente, contadas las que ya posean la sociedad dominante y sus filiales⁵⁷; que la adquisición permita (*rectius*, no impida) a la sociedad dotar una reserva indisponible equivalente al importe de las acciones adquiridas sin disminuir el capital social ni las reservas legal o estatutariamente establecidas (art. 47, h, 1, 3.º en relación con el art. 47, j, 3.º)⁵⁸ y que las acciones estén totalmente desembolsadas.

Por otra parte, en el artículo 47, i, se excluye la aplicación de los límites referidos, cuando la adquisición de acciones propias o de la sociedad dominante se produzca en alguna de las siguientes circunstancias: en virtud de una reducción de capital por acuerdo de la Junta; cuando formen parte de un patrimonio adquirido a título universal o cuando se trate de acciones íntegramente liberadas y se adquieran a título gratuito o como consecuencia de una adjudicación judicial para satisfacer un crédito de la sociedad. En todo caso las acciones así adquiridas deberán enajenarse en el plazo de tres años, salvo que sean amortizadas por reducción del capital o que, sumadas a las que ya posea la sociedad y sus filiales, no excedan del 10 por 100 del capital social.

La equiparación se produce asimismo en relación con otros negocios conexos a la adquisición de acciones propias, como la aceptación en garantía de acciones y la asistencia financiera para su adquisición. En el primer caso, sólo se permite aceptar en garantía acciones propias o de la sociedad dominante dentro de los límites y con los requisitos aplicables a su adquisición⁵⁹. En el segundo se prohíbe anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías o facilitar cualquier tipo de asistencia financiera, salvo con la finalidad de favorecer la adquisi-

ción por el personal de acciones de la sociedad o de otras del grupo, o en el marco de la actividad ordinaria de las entidades bancarias (art. 47, 1).

Igualmente la equiparación se proyecta en cuanto al régimen de las acciones adquiridas y las infracciones a las normas reseñadas.

Respecto a la primera cuestión, en el artículo 47, j, se somete tanto a las acciones propias como a las de la sociedad dominante, a diversas normas: se suspenderá el ejercicio del derecho de voto y de los demás derechos políticos, y el resto de los derechos económicos, salvo el de asignación gratuita de acciones, se atribuirán proporcionalmente a los demás accionistas⁶⁰; las acciones se computarán en el capital a efectos de calcular el quórum de las juntas⁶¹; deberá formarse la reserva indisponible a la que antes nos referíamos⁶² y tendrá que darse cuenta de estas operaciones y sus circunstancias en los informes de gestión de ambas sociedades (v. el art. 47, j, 4.º).

En relación con las infracciones, se distingue el supuesto de suscripción y adquisición. En el primer caso, se establece la obligación de liberar las acciones por los promotores o fundadores y, en caso de aumento, por los administradores (art. 47, g, 2)⁶³. En el segundo, la de enajenarlas en el plazo máximo de un año a contar desde la primera adquisición, prescribiéndose para el caso de que se incumpla esta obligación en relación con las acciones de la sociedad dominante, la venta judicial a instancia de cualquier interesado (art. 47, h, 2).

En conexión con las infracciones se establece asimismo una multa administrativa por incumplimiento de cualquiera de las prohibiciones establecidas o de la obligación de enajenar, a imponer a los administradores de la sociedad infractora⁶⁴, por importe máximo del valor nominal de las acciones. Medida que no tiene nada de extraordinario, pese a las críticas que ha recibido desde diversos sectores eco-

⁵⁶ El art. 47, h, 1, 1.º señala que el acuerdo deberá «establecer las modalidades de la adquisición, el número máximo de acciones a adquirir, el precio máximo y la duración de la autorización, que en ningún caso podrá exceder de dieciocho meses».

⁵⁷ El atento autor del Proyecto ha olvidado en este caso hacer la adaptación de la normativa sobre adquisición de acciones propias a las operaciones realizadas por sociedades dependientes, al referir el límite señalado sólo al capital de la «sociedad adquirente» (v. el art. 47, h, 1, 2.º). La lectura textual de este requisito posibilita que sociedades filiales con mayor capital que la dominante —situación que puede presentarse perfectamente en la práctica—, adquieran acciones de ésta proporción superior al 10 por 100 de su capital e incluso la totalidad de las mismas. No obstante, el fundamento de la exigencia, que trata evidentemente de limitar la desnaturalización de las relaciones de control y el «aguamiento» del capital de la sociedad a que se refieren las acciones, obligará a entender el límite en relación con el capital de la sociedad dominante. Así se establece, además, en el Derecho alemán, del que la 2.ª directiva tomó la cautela (v. el § 71 d. de la AktG, que únicamente permite a las empresas dependientes o con la mayoría poseída adquirir o poseer acciones de la sociedad dominante o poseedora de la mayoría en la medida en que ello le estuviera permitido a ésta última).

⁵⁸ Esto es, que la adquisición se haga con cargo a beneficios o reservas de libre disposición.

⁵⁹ Sobre estas operaciones y sus peligros, en relación con el Derecho anterior, v. Velasco San Pedro L. A.: «La prohibición de que las sociedades presten con la garantía de acciones emitidas por ellas mismas», en RDBB, 1985, pp. 557 y ss.

⁶⁰ El Proyecto no precisa en el art. 47, j, 1.º si esta distribución debe producirse también en el caso de que las acciones estén en poder de sociedades dependientes, o si éstas podrán beneficiarse de los derechos económicos correspondientes a las mismas. La alusión en el texto sólo a los derechos «inherentes a las acciones propias», parece orientar la respuesta hacia esta segunda solución. No obstante, me parece más apropiado mantener la primera interpretación en coherencia con el principio general de asimilación de los dos tipos de acciones y para desincentivar la formalización de autocarteras permanentes en las filiales.

⁶¹ Aquí vuelve de nuevo a plantearse el problema de las acciones en poder de sociedades dependientes pues el art. 47, j, 2.º sólo alude a las acciones propias. Por lo dicho en la nota anterior, hay que entender que la disposición se refiere también a las acciones de la sociedad dominante en poder de sociedades dependientes.

⁶² La reserva, como indica claramente el art. 47, j, 3.º al referirse a las acciones propias o de la sociedad dominante, deberá formarse en la sociedad adquirente.

⁶³ Aunque de nuevo falte especificación, la lógica del precepto obliga a referir esta obligación a los promotores, fundadores o administradores de la sociedad dominante.

⁶⁴ Por tales parece que habrá que entender únicamente a los administradores de la sociedad filial, pues el principio de legalidad consagrado en el art. 25,1 de la Constitución excluye en estos casos toda interpretación analógica.

nómicos, pues en casi todos los ordenamientos avanzados se disponen sanciones de este tipo (incluso con carácter penal) en relación con las disposiciones de tutela del capital social, para asegurar su efectivo cumplimiento.

Aunque el Proyecto no lo diga expresamente, habrá que considerar además a los administradores como responsables civiles por los daños que puedan causar las infracciones que les sean imputables frente a la sociedad, los socios o los acreedores sociales. La exigencia de esta responsabilidad no ofrece peculiaridades y podrá hacerse en las formas previstas para las llamadas acción social o individual (v. los arts. 79, 80 —estos dos con nueva redacción en el Proyecto— y 81 de la Ley de Sociedades Anónimas)⁶⁵.

B. En relación con las participaciones recíprocas, fuera de las situaciones de dependencia que acabamos de examinar, el Proyecto lamentablemente no dispone ninguna cautela específica, desperdiçando una ocasión histórica para dar solución definitiva a estos problemas⁶⁶.

Este desafortunado silencio no debe conducir sin embargo, en mi opinión, a considerar libremente autorizadas todas las operaciones de este tipo en tanto no se adopten legalmente las medidas apropiadas⁶⁷. Ciertamente no me parece adecuado, como ya expuse en otra ocasión, extender sin más la normativa de la adquisición de acciones propias al fenómeno, pues la escasa relevancia de algunas participaciones, y su origen accidental o no querido en otros, lo desaconsejan vivamente⁶⁸. Pero por el contrario, me parece obligado construir por vía interpretativa mecanismos que impidan o palién las consecuencias de los supuestos más graves, como son las suscripciones recíprocas de capital y las participaciones convenidas. Y ello puede hacerse fácilmente, a mi modo de ver, recurriendo al régimen general de tutela del capital o a la normativa dispuesta para la adquisición de acciones propias. Los resultados, como se verá, son además sorprendentes, pues vienen a coincidir con buena parte de las orientaciones que extraíamos del examen del Derecho comparado: prohibición absoluta de la suscripción recíproca (dispuesta en el Derecho italiano), limita-

ción de las participaciones recíprocas al 10 por 100 del capital de la otra sociedad, con obligación de enajenar las excedentes (establecida en los Derechos italiano, francés y portugués) y suspensión de los derechos de voto (impuesta en los Derechos alemán, italiano, francés y portugués).

En este sentido, cuando se trate de suscripciones recíprocas de capital, o de operaciones encaminadas a conseguir este objetivo, entiendo que sería aplicable lo dispuesto en el artículo 33, 1⁶⁹ que considera «nula la creación de acciones que no respondan a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad», y por consiguiente que dicha suscripción, hasta la medida de la participación recíproca, sería nula⁷⁰. Esta operación, por otro lado, vincularía la responsabilidad de los fundadores o promotores⁷¹, o de los administradores⁷², según se hubiera realizado con ocasión de la fundación de la sociedad o en un aumento de capital.

En cambio, en el caso de participaciones recíprocas convenidas entre las sociedades afectadas, al margen de la suscripción de sus respectivos capitales, estimo que procedería aplicar directamente las disposiciones sobre adquisición de acciones propias puesto que estas operaciones equivalen a su realización por persona interpuesta⁷³. De acuerdo con esa normativa, resultarían autorizadas sólo aquellas participaciones que entrasen dentro de los límites del artículo 47, h, o se hubieran producido en las circunstancias previstas en el 47, i. Fuera de estos supuestos (señaladamente por encima del 10 por 100 del capital de cada sociedad), debería procederse a enajenar las acciones adquiridas en el plazo de un año, según dispone el artículo 47, h, 2, y entraría en juego la responsabilidad de los administradores de las sociedades afectadas en los términos indicados para las adquisiciones de acciones de sociedad dominante. En todo caso, las acciones poseídas lícita o ilícitamente por cada sociedad estarían sometidas a las reglas del artículo 47, j, y en particular a la suspensión de los derechos de voto⁷⁴.

Como fuere, es evidente que estos mecanismos interpretativos no pueden suplir a plena satisfacción la falta de medidas legislativas adecuadas: su carácter parcial y la necesidad de acreditar, al menos

⁶⁵ En general, sobre la responsabilidad civil de los administradores, v. el fundamental trabajo de Quijano, J.: *La responsabilidad civil de los administradores de la Sociedad Anónima*, Valladolid 1985.

⁶⁶ Si abordaba la cuestión en cambio, el Anteproyecto de nueva Ley de sociedades anónimas de 1979, que establecía unas reglas bastante adecuadas, basadas en el deber de notificación de las participaciones superiores al 10 por 100 y en la obligación de reducir las participaciones recíprocas excedentes. Sobre este régimen v. Velasco San Pedro, L. A.: *La adquisición...* cit. p. 346.

⁶⁷ Así lo entenderá Paz-Ares, C.: «Negocios...» cit., pp. 608 y ss., basándose en que los efectos menos intensos de estas operaciones en el orden patrimonial y funcional impiden aplicar por analogía las reglas de la adquisición de acciones propias.

⁶⁸ V. Velasco San Pedro, L. A.: *La adquisición...* cit., pp. 200-201.

⁶⁹ Se sigue citando artículos del proyecto en la parte correspondiente a la Ley de Sociedades Anónimas.

⁷⁰ Esta solución fue ya apuntada, para el Derecho anterior, por Vicent, F.: ob. cit., p. 394 y Sánchez Andrés, A.: ob. cit., p. 369.

⁷¹ Los arts. 15 y 30, b, hacen responsables a estos sujetos de «la realidad» de las aportaciones no dinerarias.

⁷² La responsabilidad de estos últimos sería exigible en los términos dispuestos en los citados arts. 79, 80 y 81.

⁷³ De manera que considero desacertada, el Proyecto ha prescindido de la equiparación que hacía el Anteproyecto de 1987 entre las operaciones realizadas por la propia sociedad y por un tercero en nombre propio pero por su cuenta, que no sólo era la más adecuada para evitar elusiones indirectas de la normativa, sino que además era de incorporación obligatoria al venir recogida en los arts. 18 y 19 de la segunda directiva de la CEE. En coherencia con el principio de supremacía del ordenamiento comunitario, y aplicando al caso el instituto del fraude a la Ley, creo, sin embargo, que puede seguir manteniéndose esta equiparación por vía interpretativa.

⁷⁴ Apoya también esta conclusión el art. 47, 11, 3, que indica que «los negocios celebrados por persona interpuesta cuando su realización no estuviera prohibida a la sociedad, así como las acciones propias o de la sociedad dominante sobre los que recaigan tales negocios quedan sometidos a las disposiciones de esta sección».

en el segundo supuesto examinado, la intencionalidad de la participación —lo que no siempre será factible— lo impiden. Ello es causa más que suficiente para que se insista de nuevo en la necesidad urgente que tiene nuestro ordenamiento de regular las

participaciones recíprocas, sin esperar a que el tema venga resuelto por vía de la amornización comunitaria y como un paso más en el largo camino que resta para lograr una protección integral del capital social.



Centro de Estudios Constitucionales

NOVEDADES

- RECUERDOS.** *F. Guicciardini*. Precedido del estudio de F. de Sanctis «El hombre de Guicciardini». Presentación y traducción de A. Hermosa Andujar. Ptas 1 000
- ¿QUE ES EL ESTADO LLANO?** *E. J. Sieyès*. Precedido de «Ensayo sobre los privilegios». Prologo de Valentín Andrés Álvarez. Versión castellana de J. Ricó Godoy. Reimpresión del original de 1950. Ptas 700
- CONSTITUCIONES FLEXIBLES Y CONSTITUCIONES RIGIDAS.** *J. Bryce*. Prologo de Pablo Lucas Verdu. Ptas 900
- INTERPRETACION CONSTITUCIONAL Y FORMULA POLITICA.** *R. Canosa Usera*. Prologo de Pablo Lucas Verdu. Ptas. 1 800
- LA FORMACION DEL GOBIERNO EN LA CONSTITUCION DE 1978.** *M. Revenga Sánchez*. Ptas 1 600
- LA OPOSICION PARLAMENTARIA Y EL ORDEN CONSTITUCIONAL.** *J. F. López Aguilar*. Prologo de Juan J. Ruiz Rico. Ptas 2 200
- LA MOCION DE CENSURA EN LA CONSTITUCION DE 1978.** *E. Virgata Foruñá*. Ptas 2 000
- LAS INFRACCIONES A LA CONSTITUCION DE 1812.** *M. Lorente Sarrriena*. Prologo de F. Tomas y Valiente. Ptas 1 900
- NORTE DE PRINCIPIOS Y VIDA DE ROMULO.** *J. P. Martí Rizo*. Estudio preliminar de J. A. Maravall. Reimpresión de la obra publicada en 1945. Ptas 1 000
- DISCURSO SOBRE EL ORIGEN DE LA MONARQUIA Y SOBRE LA NATURALEZA DEL GOBIERNO ESPAÑOL.** *F. Martínez Marina*. Estudio preliminar de J. A. Maravall. Reimpresión de la obra publicada en 1957. Ptas 800
- JAIME BALMES. POLITICA Y CONSTITUCION.** Selección de textos y estudio preliminar de Joaquín Varela Suanzes-Carpegna. Ptas 1 400
- DISCURSO PRELIMINAR A LA CONSTITUCION DE 1812.** *Agustín de Argüelles*. Prologo de L. Sánchez Agesta. Ptas 500
- LAS ELECCIONES A DIPUTADOS A CORTES GENERALES Y EXTRAORDINARIAS (1810-1813).** *P. Chávarri Sidera*. Ptas 2 200
- LA ELABORACION DE LA CONSTITUCION ESPAÑOLA DE 1978.** *Gregorio Peces-Barba*. Ptas 2 000
- LA JUSTICIA DE LA GUERRA Y DE LA PAZ.** *A. Ruiz Miguel*. Ptas 2 000
- LA TUTELA CONSTITUCIONAL DE LOS DERECHOS SOCIALES. CUADERNOS Y DEBATES N.º 5.** *J. L. Cascajo Castro*. Ptas 500
- EL FUTURO DE LA SALUD. CUADERNOS Y DEBATES N.º 6.** *Jesus M. de Miguel, Francisco J. Yuste, M.ª Angeles Durán*. Ptas 750
- PROBLEMAS ACTUALES DEL SISTEMA JURIDICO. CUADERNOS Y DEBATES N.º 7.** *R. A. Caracciolo*. Ptas 700
- LA ERA GORBACHOV. -LA PERESTROIKA-. CUADERNOS Y DEBATES N.º 8.** *F. Claudin, Konstantin Moezel, Manuel Azcárate*. Ptas 750
- EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO. CUADERNOS Y DEBATES N.º 9.** *J. Victor Louis*. Ptas 600
- LA REFORMA AGRARIA. CUADERNOS Y DEBATES N.º 10.** *Sumps: Viñas, Pérez Yruela, Barcelo Vila, J. Pérez Royo, Lopez Menuedo, Aragon Reyes*. Ptas 750
- POLITICA EXTERIOR DE DEFENSA Y CONTROL PARLAMENTARIO. CUADERNOS Y DEBATES N.º 11.** *A. Remiro Brotons*. Ptas 800
- EL SECRETO PROFESIONAL DE LOS PERIODISTAS. CUADERNOS Y DEBATES N.º 12.** *Debate con Juan Luis Cebrian*. Ptas 700
- LA PRESIDENCIA ESPAÑOLA DE LA COMUNIDAD EUROPEA. CUADERNOS Y DEBATES N.º 13.** *Pedro Sobres Mira, M. Arias Cañete, F. Aldecoa Luzárraga*. Ptas 750
- CURSO DE TECNICA LEGISLATIVA. CUADERNOS Y DEBATES N.º 14.** *Greitel*. Ptas 1 700
- SOBRE EL NACIONALISMO ESPAÑOL. CUADERNOS Y DEBATES N.º 15.** *Andrés de Blas Guerrero*. Ptas 800
- J. BENTHAM: POLITICA Y DERECHO EN LOS ORIGENES DEL ESTADO CONSTITUCIONAL.** *Benigno Pendas Garcia*. Ptas 1 700
- NORMAS JURIDICAS Y ANALISIS LOGICO.** *Hans Kelsen y Ulrich Klug*. Prologo de Bulygin. Ptas 900
- PASHUKANIS Y LA TEORIA MARXISTA DEL DERECHO.** *Remigio Conde Salgado*. Ptas 800
- EL MOTIN DE ESQUILACHE A LA LUZ DE LOS DOCUMENTOS.** Edición preparada e introducción de *J. Macías Delgado*. Ptas. 1.200
- CONSTITUCION ESPAÑOLA: 1978-1988 (3 vols.)** Obra dirigida por Luis Aguilar y Ricardo Blanco. Prologo de Virgilio Zapalero. Ptas 35 000
- LA ESPAÑA DEL S. XIX VISTA POR SUS CONTEMPORANEOS.** Vol. 1 *Gonzalo Menendez Pidal*. Ptas 6 000

DE VENTA EN LAS PRINCIPALES LIBRERIAS DE ESPAÑA

Distribuye ITACA, S. A. López de Hoyos, 141 28002 MADRID 416 66 00