

**Negocios sobre derechos
no incorporados a títulos-valores
y sobre relaciones jurídicas especiales.
Recapitulación y reflexiones en torno
al contenido de unas jornadas de estudio**

Guillermo J. Jiménez Sánchez
Catedrático de Derecho Mercantil

Me corresponde realizar una breve recapitulación sobre el conjunto de ideas aportadas en estas densas y, para cualquier profesional del Derecho, sin duda atractivas Jornadas. No es posible, desde luego, en el breve espacio que la lógica economía de este acto permite, volver a plantear los numerosos y complejos temas que han merecido la atención de los ponentes y de los participantes en los coloquios, renovando el amplio desarrollo de las líneas de pensamiento jurídico con el que las cuestiones propuestas han sido abordadas, en ricos y sugestivos términos, a lo largo de las diferentes sesiones; mucho menos cabría pretender avanzar en esta intervención un conjunto, por fuerza inconexo y superficial, de opiniones propias sobre algunas de las cuestiones tratadas y sobre las tomas de postura y soluciones apuntadas respecto de ellas.

Unicamente procede, en este momento, recordar en forma sumaria las líneas maestras y el contenido esencial de las ponencias presentadas, destacar algunos extremos singularmente significativos de las exposiciones de los ponentes y, seguramente abusando de una amabilidad y cortesía que debieran recibir más adecuada contraprestación, someter a su análisis algunas breves reflexiones que, casi inevitablemente, surgen de ciertas importantes afirmaciones sostenidas en esta sala.

* * *

La primera y obligada cuestión que plantean las Jornadas es la del sentido y funcionalidad del estudio del haz de temas agrupados en ellas: los *negocios jurídicos sobre las propiedades especiales y sobre los derechos de crédito y de participación social no representados documentalmente*. Sobre este ex-

tremo quizá resulte oportuno avanzar alguna consideración inicial.

En el mundo del Derecho se respondió inicialmente a la necesidad de regular el intercambio o trueque de los objetos materiales destinados a la satisfacción de las necesidades humanas con la construcción de los sistemas negociables sobre las cosas y, al alcanzar un grado de mayor elaboración técnica y de complejidad la respuesta jurídica, con la configuración de los *derechos* o vinculaciones jurídicas como objetos del tráfico.

El desarrollo de la actividad mercantil hizo necesario superar las dificultades que para la vida comercial suponía la regulación clásica de la circulación de los derechos de crédito mediante la representación o materialización de las posiciones jurídicas activas en unos especiales documentos, los *títulos-valores*, que atraían la aplicación de un régimen semejante al propio de la circulación de las cosas o, con mayor precisión técnica, del correspondiente a la negociación de los derechos sobre las cosas, dando lugar así a la creación de unos nuevos bienes (o *riquezas*) cuya significación en el desarrollo del moderno capitalismo ha sido resaltada por RIPERT.

Pero la inexorable evolución de la realidad socio-económica hizo surgir nuevas situaciones ante las que las soluciones ofrecidas a través de las anteriores respuestas resultaban claramente insatisfactorias: de una parte, como consecuencia de la incorporación de nuevas figuras al mundo del tráfico; de otra, por el agotamiento final de la fórmula de la representación documental de las posiciones jurídicas, que en su propio extraordinario éxito encontró el mayor obstáculo para su real operatividad.

Desde la primera de las perspectivas apuntadas, parece necesario resaltar la importancia económica alcanzada por los viejos derechos que, sobre las obras resultantes de la actividad intelectual, atribuían a los autores las regalías o concesiones Reales. El desarrollo de la industria editorial, la explotación empresarial de la oferta al público de espectáculos y la incorporación a las viejas categorías de creaciones intelectuales de nuevas figuras de significativa e inequívoca relevancia (baste, para ilustrar esta idea, la referencia

a los programas informáticos, ese *software* que constituye una de las piezas claves de la actual revolución tecnológica que está transformando costes y pautas de actuación en nuestra Sociedad), atribuyeron un valor y una trascendencia decisivas a las creaciones intelectuales, y exigieron del Ordenamiento jurídico una mayor y más eficaz protección de éstas. Como respuesta a este requerimiento se ofreció la solución de configurar un régimen específico aproximado al de la propiedad que, sin embargo, ante las evidentes diferencias que presenta con ésta por el carácter especial del objeto del dominio, se configuró como una *propiedad especial*. A un planteamiento análogo respondió el tratamiento jurídico de las creaciones intelectuales aplicables a las actividades productivas (*patentes*) y de los signos de identificación del empresario, sus locales y sus productos o servicios (*nombre comercial, rótulos y marcas*), configurados como objeto de otro género de propiedad especial, la contemplada por el *Derecho Industrial*. Y otras complejas realidades económicas reclamaron también una protección singular del Derecho, que, aunque no llegó a producirse en términos equiparables a los afirmados respecto a las propiedades especiales, llegó a dar lugar a la creación de situaciones híbridas, como la correspondiente a la llamada *propiedad comercial*.

Por otra parte, desde el segundo de los planos propuestos, es preciso señalar que el constante desarrollo de la vida del tráfico, y la extraordinaria complejidad alcanzada por las relaciones jurídicas establecidas en él, han enfrentado al Derecho con problemas y exigencias que no encuentran respuestas válidas en el recurso a la utilización de los títulos-valores. De un lado, porque el propio éxito de estos instrumentos jurídicos, al llevar a límites extremos su multiplicación, ha elevado hasta niveles insoportables las dificultades y los costos operativos de su empleo (de su *manipulación*), lo que ha forzado a acudir a soluciones distintas a la representación documental de las posiciones jurídicas tradicionalmente incorporadas en los *efectos de comercio* o en los *valores mobiliarios*. Y, del otro, porque, junto a las relaciones derivadas de aquellas posiciones, otras nuevas han reclamado el establecimiento de un régimen particular que, aunque no resulta absolutamente equiparable

al propio y específico de los títulos-valores, se asemeja en ciertos aspectos a él y, en todo caso, difiere notablemente del comúnmente aplicable a las ordinarias relaciones negociales o crediticias: piénsese en las *participaciones sociales* de las sociedades de responsabilidad limitada, o en los derechos de los titulares de *planes de pensiones*, o en los créditos conectados con *certificaciones de obra*, etc.

* * *

En la primera ponencia de las jornadas, don Angel OLAVARRÍA TÉLLEZ trazó los rasgos esenciales de la *Singularidad negocial de las propiedades especiales y de los derechos de crédito y de participación social no representados documentalmente*.

En una introducción previa, dentro de la cual analizó diversos aspectos conceptuales del negocio jurídico, la distinción entre los negocios jurídicos civiles y los mercantiles y la ampliación progresiva del ámbito o del objeto de la contratación, el ponente puso de relieve, a través del análisis diacrónico de la figura del derecho subjetivo, las modificaciones experimentadas en ciertos aspectos esenciales de este instrumento jurídico básico como consecuencia de diversos y trascendentes cambios verificados en la estructura social, en la realidad económica y en el desarrollo tecnológico.

A continuación, tras resaltar la insuficiencia de la clásica distinción entre los derechos reales y los derechos de crédito para encuadrar muchas de las complejas formas que ofrece la realidad negocial moderna y apuntar las notas distintivas de la contratación mercantil de nuestro tiempo, examinó las características propias y singularidades negociales que presentan los actos y contratos celebrados sobre las *propiedades especiales* constituidas por los derechos de propiedad intelectual e industrial, sobre la empresa, sobre los derechos de participación social y sobre algunos particulares derechos de crédito, destacando rasgos o notas comunes del tráfico desarrollado sobre estas figuras.

Finalmente resaltó la trascendencia del principio de seguridad en el tráfico, a cuya efectiva protección contribuyen decisivamente los diferentes registros públicos (pese a la ausencia de una eficaz coordinación entre ellos); la relevante significación en el mundo actual de la documentación escrita (pese a su presunta o aparente decadencia, e incluso

en el supuesto extremo de la sustitución de los tradicionales valores mobiliarios por las modernas *anotaciones en cuenta*, puesto que la ley sigue previendo la expedición de *certificados* para acreditar la titularidad de los derechos derivados de éstas); y la necesidad de reconocer la definitiva superación de la distinción radical entre derechos reales y derechos de obligación o de crédito.

* * *

Don Rafael ILLESCAS ORTIZ, en una ponencia dedicada a los *Derechos convencionales y reales sobre bienes de propiedad industrial* (leída, en ausencia del autor, por el Profesor don Juan Manuel GÓMEZ PORRÚA), analizó las peculiaridades de los *bienes inmateriales* objeto de la *propiedad industrial*, resaltando las diferencias conceptuales (y las consiguientes disparidades de tratamiento normativo) existentes entre los derechos que atribuye la *propiedad especial* sobre objetos incorpóreos y el dominio o, en general, los derechos reales sobre las cosas a través de las cuales se materializa la propiedad industrial.

Para el ponente, los variados derechos ajenos configurables sobre la propiedad industrial pueden reconducirse a tres grandes fuentes: 1) la constitución de hipotecas mobiliarias (cuando se trate de derechos de garantía), 2) la licencia y 3) la franquicia (cuando se trate de derechos de uso, cuyo alcance y extensión dependerá de la modalidad de propiedad industrial a la que se refiera). En el caso de las licencias, el derecho de uso lleva consigo la posibilidad (e incluso a veces la obligación) de ejercicio por parte del usuario del *ius prohibendi* que originariamente corresponde al titular del bien inmaterial.

La ponencia resaltó la desigual atención dedicada por el legislador nacional a las licencias (en especial a la licencia de patente) y al contrato de franquicia, cuya consagración normativa ha de buscar el jurista español en el Derecho comunitario europeo, donde se contempla la figura no a efectos sustantivos, sino con la finalidad de disciplinar sus posibles repercusiones en el campo del Derecho de la competencia como consecuencia, precisamente, de la dimensión exclusiva de los derechos sobre la propiedad industrial.

Las cuestiones relativas a la formalización de los contratos sobre los bienes de propiedad industrial y a la admisibilidad de las licencias sobre los nombres comerciales fueron objeto de una atención particular. En relación con la primera de estas cuestiones sostuvo el ponente que la disparidad del régimen establecido para las patentes y para las marcas sobre la exigencia de forma escrita en los negocios relativos a unas y a otras carece en realidad de significado práctico, dada la necesidad, en todo caso, de conseguir la oponibilidad frente a terceros de los derechos *licenciados*. Y, respecto de la segunda, señaló que el carácter personalista que ha de inspirar el régimen del nombre comercial (y que excluye la posibilidad de invocar en el extremo contemplado la diversa regulación establecida respecto de la marca) resulta incompatible con cualquier género de licencia que no vaya acompañada de la transferencia de la empresa individualizada con este signo distintivo.

* * *

Don Ignacio DE LOJENDIO Y OSBORNE y don Luis Javier FERNÁNDEZ-PALACIOS CLAVO, al enfrentarse con el tema de los *Negocios y derechos sobre la propiedad intelectual*, analizaron la compleja naturaleza jurídica de la relación entre la obra y su autor, tan gráficamente expresada por el reconocimiento de una *propiedad especial* respecto de aquélla, y la cada vez mayor incidencia de la realidad de su explotación empresarial (en gran parte debida a la creciente masificación de la demanda de bienes de creación intelectual) sobre los conflictos de intereses latentes en la institución de la propiedad intelectual.

Tras una breve referencia al problema de la naturaleza jurídica de los derechos de autor y al contenido de éstos, tanto en su aspecto moral como en su aspecto patrimonial, los ponentes consideraron detenidamente el régimen jurídico establecido en la Ley 22/1987, de 11 de noviembre, para la transmisión *mortis causa e inter vivos* de los derechos de explotación de la propiedad intelectual, dedicando especial atención al estudio del carácter y alcance de la cesión o concesión de estos derechos en los distintos supuestos planteables, del significado no substancial atribuible a la exigencia legal de que su cesión sea formalizada por escrito,

y de la hipoteca sobre la propiedad intelectual y la figura del embargo de sus frutos o productos.

Mención singular merecieron las cuestiones que propone la transmisión de los derechos de autor para su explotación a través de las distintas modalidades contempladas en la Ley (particularmente mediante los contratos de edición —tanto de obras literarias como de obras musicales o dramático-musicales—, de representación teatral y ejecución musical, de producción, distribución y exhibición de obras cinematográficas o audiovisuales), la protección de los programas de ordenador (no patentables como tales, pero sí protegibles en cuanto creación intelectual) y los derechos *conexos* o afines al de autor reconocidos en la Ley a personas distintas de éste (artistas intérpretes o ejecutantes, productores de fonogramas o de grabaciones audiovisuales, entidades de radiodifusión y autores de fotografías que no representen auténtica creación intelectual).

Finalmente se contemplaron algunas cuestiones relativas a la organización y funcionamiento del Registro de la Propiedad Intelectual; a los signos, símbolos o indicaciones de la reserva de los derechos de autor y a las acciones que asisten a los titulares de éstos contra quienes los infrinjan o lesionen.

* * *

Don Juan Ignacio FONT GALÁN afrontó el estudio de una posición jurídica particularmente compleja, la correspondiente a *La llamada propiedad comercial*, institución que apunta, en su propia designación perifrástica, la existencia de un conflicto esencial respecto de la admisibilidad de su propia existencia: el que opone a los que se enfrentan con hostilidad o recelo ante el reconocimiento por el Derecho de esta figura contra los que postulan y defienden la tutela jurídica del esencial valor patrimonial creado por los empresarios como consecuencia del desarrollo de sus actividades profesionales en inmuebles ajenos.

El ponente tomó resueltamente partido en este conflicto, afirmando, en una apasionada intervención, la legitimidad de la protección del interés de la *clase empresarial*, creadora de la nueva riqueza incorporada a los locales o establecimientos sede de su tráfico, y defendiendo la corrección del

empleo del término *propiedad comercial* para designar los derechos reconocidos a los comerciantes, quienes deben ver consagrado el resultado de sus esfuerzos con el reconocimiento de su titularidad sobre los *nuevos bienes* creados en términos que evoquen la tradicional titularidad reconocida al propietario de los bienes inmuebles. La lógica de la pretensión planteada por los empresarios, de otra parte, se ve reforzada por la evidente repercusión favorable sobre el crédito mercantil (y, a través de él, sobre la actividad económica) que ha de acompañar al reconocimiento de la existencia de la *propiedad comercial*.

Tras exponer a grandes rasgos el proceso histórico, originado en el Derecho francés, que ha conducido en diferentes Derechos europeos a la consagración de un nuevo bien inmaterial conectado con las ideas de fondo de comercio, *azienda* o establecimiento, analizó desde las perspectivas ideológica, política, jurídica y económica el sentido y las consecuencias de las diversas disposiciones reguladoras de los derechos especiales atribuidos en España al arrendatario de un local de comercio, criticando en términos contundentes el Real Decreto-Ley 2/1985, de 30 de abril (el *Decreto Boyer*), que, en la opinión del ponente, ha supuesto la expropiación libre y gratuita de la propiedad comercial.

En su crítica a la nueva situación afirmada en el Derecho positivo español, FONT señaló que la protección constitucional de la eficacia productiva de la empresa obliga a plantear el conflicto subyacente a toda regulación de la propiedad comercial, no tan sólo en el campo de la armonización de los intereses privados, sino en el plano superior del respeto a los intereses generales que pueden verse afectados por la solución que en definitiva se acoja. Para el ponente, el contenido del *Decreto Boyer*, ni responde a un justo y lógico equilibrio entre las posiciones de los propietarios inmobiliarios y de los empresarios, ni satisface la exigencias de la Economía Nacional; en él se han atendido exclusivamente razones de política económica *coyuntural*, con olvido de cualesquiera otras consideraciones jurídicas (o incluso económicas de más amplio horizonte).

Como conclusión de su análisis, a la denuncia de las quiebras o desajustes provocados por la regulación de 1985,

acompañó la sugerencia de los siguientes grandes principios (que podrían conducir a una regulación correcta de la *propiedad comercial*, partiendo de la premisa de la aceptación de ésta en el marco constitucional de la Economía social de mercado): 1) reconocimiento del derecho del arrendatario a ser indemnizado en caso de que no se produzca la prórroga del arrendamiento; 2) reconocimiento al arrendador del derecho a participar en el valor del fondo de comercio en caso de prórroga del arrendamiento; 3) establecimiento de la necesidad de realizar con un plazo de preaviso mínimo de seis meses la notificación al arrendatario de la denegación de la prórroga; 4) imposición al propietario, en caso de denegación de la prórroga, de la obligación de no hacer competencia, por sí o por terceros, al empresario privado de su condición de arrendatario; 5) atribución de unos específicos derechos de tanteo y de retracto respecto de los nuevos arrendamientos del local al empresario que haya sufrido la denegación de la prórroga del arrendamiento; 6) privación del derecho de traspaso a los arrendatarios que no hayan establecido o mantenido en el local una empresa viva y en funcionamiento.

★ ★ ★

El tema de la *propiedad comercial* está conectado, en último análisis, con el reconocimiento de un especial valor derivado de la existencia de una explotación empresarial. Es decir, con esas realidades económicas, de tan difícil tratamiento jurídico, que se designan con los imprecisos nombres de *good will*, *fondo de comercio*, *avviamento*, *clientela*, etcétera. A ellas se refirió, entre otras cuestiones, la ponencia que presentó don Ramón José VÁZQUEZ GARCÍA sobre *Valoración de empresas, con especial referencia al inmovilizado inmaterial*.

En este estudio, tras apuntar los criterios informadores del proceso valorativo de la compleja realidad patrimonial que representa la empresa y los módulos, motivaciones, ámbito y métodos más habituales de la valoración, se dedicó particular atención al tema de la valoración de activos inmateriales, analizando la trascendencia atribuible en él a la nueva regulación introducida en 1989 como consecuencia de la reforma y adaptación a las Directivas comunitarias de

nuestro Derecho de sociedades, cuya nueva configuración diseñó el ponente en base a los materiales normativos contenidos en el Texto refundido de la Ley de sociedades anónimas, la *Cuarta Directiva* (78/660/CEE), el Código de comercio y el Plan General de Contabilidad.

Entre los elementos reconducibles a la categoría genérica del *inmovilizado inmaterial* ha de reconocerse la singular relevancia del llamado *fondo de comercio*, expresión directamente traducida del Derecho francés, cuyo significado (tan próximo al del *good will*) como conjunto de bienes incorpóreos que utiliza el empresario en su actividad mereció un detenido análisis del ponente, quien también analizó detenidamente los elementos que deben ser considerados en la evaluación del fondo de comercio, los principales métodos para llevarla a cabo y las consecuencias fiscales de sus resultados. Quizá deba resaltarse del conjunto de ideas aportadas la posibilidad de que la valoración final del fondo de comercio o del *good will* pueda ser positiva o negativa (en este último caso habría que utilizar la expresión *bad will*), puesto que no siempre la existencia de una organización empresarial ha de representar un factor de riqueza; la disfuncionalidad de la empresa puede suponer un factor de empobrecimiento patrimonial por evidenciar una negativa potencialidad de generar pérdidas.

Para finalizar la ponencia se contemplaron los problemas específicos que suscitan la valoración y la financiación de las ventas y adquisiciones de empresas (los *buy outs*) y el tratamiento aplicable, de acuerdo con la normativa establecida respecto de las *autocarteras* por nuestro actual Derecho de sociedades, a las operaciones de *apalancamiento* o *tiburoneo* (es decir, de adquisición de paquetes mayoritarios o *significativos* de las acciones de una sociedad con cargo a fondos que se espera sean generados por el patrimonio o la actividad de ésta) y de *toma de participaciones* por el personal (incluidos los directivos) de la empresa.

* * *

De la contemplación unitaria de la empresa, el programa de las Jornadas condujo a la consideración aislada de las fracciones del capital social.

En una primera etapa de su regulación, la configuración como vinculaciones de carácter personal de las relaciones

sociales hizo difícil y poco ágil el régimen de transmisión de éstas. Posteriormente, la introducción de la figura de las acciones facilitó la movilización de las *cuotas* o *partes* de socio, pero sólo en las sociedades por acciones: anónimas y comanditarias que acogieran esta forma de representación de los derechos de los comanditarios (de todos los socios, en el régimen actual de la sociedad comanditaria por acciones). Más tarde, finalmente, en otros tipos sociales, como la sociedad de responsabilidad limitada, se buscó una difícil armonización entre los contrapuestos principios de defensa del *intuitus personae* (el cual postula una configuración restrictiva del sistema de transmisión de las participaciones sociales) y de libre negociabilidad o circulabilidad de dichas participaciones.

En este planteamiento global se inserta la ponencia *Negocios sobre derechos de participación social no representados en acciones. Consideración especial de las transmisiones inter vivos de participaciones de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, en la que don Rafael BONARDELL LENZANO puso de manifiesto la esencial diferencia del régimen aplicable a la transmisión de las cuotas o participaciones sociales en las sociedades personalistas clásicas (colectivas y comanditarias simples) y en las sociedades de responsabilidad limitada.

En las sociedades personalistas, la configuración *tradicional* de las vinculaciones sociales conduce a que la transmisión de la condición de socio haya de suponer una modificación contractual que, como tal, sólo puede producirse con el consentimiento de todas las partes del contrato (aunque quizá cabría considerar admisible la estipulación en éste de otras reglas, como la de hacer jugar el *principio mayoritario* para autorizar la transmisión). Los efectos de la transmisión difieren en el ámbito interno, en el que desde que se produce determina la liberación del transmitente de la obligación de soportar las pérdidas sociales, y en el externo, en el que subsiste la responsabilidad frente a terceros del anterior socio hasta que se inscriba en el Registro Mercantil la pérdida de su condición de tal.

Por el contrario, en la sociedad de responsabilidad limitada, la presencia de rasgos capitalistas en la configuración del tipo, y el peso de la estructura corporativa en su

regulación legal, hacen que la transmisión de las participaciones sociales no sea tratada como una modificación del contrato social, sino como una cesión de derechos de crédito, equiparada en su régimen al establecido respecto de esta figura en los Códigos civil y de comercio y, sobre todo, a la regulación específica que en cada caso prevea la *escritura* de la compañía (que puede acentuar el peso de los rasgos personalistas, pero siempre que respete el derecho del socio-transmitente a obtener el *valor real* de sus participaciones).

Como consecuencia del estudio del sistema contenido en el artículo 20 de la Ley de sociedades de responsabilidad limitada (dentro del que estimó admisible la declaración por la escritura social de la absoluta libertad de transmisión) el ponente afirmó que la transmisibilidad de las participaciones sociales se concibe por el Derecho español como una corrección a la vinculación indefinida que resulta para el socio del contrato social. Y, tras considerar las cuestiones especiales que plantea la nulidad de las transmisiones operadas en contravención del régimen legal y las exigencias formales establecidas en éste (en el que la formalización en documento público y la anotación en el Libro registro de socios han sustituido a la constancia en escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil) analizó algunos problemas específicos de la transmisión de participaciones que lleven incorporadas obligaciones relativas a la realización de prestaciones accesorias (para cuya solución defendió la aplicabilidad a este supuesto del régimen establecido en el artículo 20 de la Ley de sociedades de responsabilidad limitada, excluyendo la existencia de una *laguna abierta* por la previsión de un régimen específico para la circulación de acciones con prestaciones accesorias en el artículo 65 del Texto refundido de la Ley de sociedades anónimas).

★ ★ ★

En todo caso, la transmisión de las acciones no siempre es tan sencilla. Puede suceder que se plantee el tema de la transmisión de las acciones cuando la sociedad no haya sido todavía inscrita (o no haya sido inscrito el aumento de su capital) o cuando los valores objeto de negociación aún no hayan sido representados en alguna de las formas que el

Derecho admite. A las cuestiones que proponen unos supuestos en los que, en rigor, el tráfico contemplado se refiere a acciones aún no emitidas o a acciones carentes de la materialización o representación de la que depende la aplicabilidad del régimen previsto por el Derecho como pauta normal de su negociabilidad, se refirió don Antonio PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO en la ponencia: *La negociación de acciones antes de la inscripción de la Sociedad en el Registro Mercantil y antes de la impresión y entrega de los títulos.*

Pese a que la Ley excluye terminantemente la posibilidad de transmitir las acciones antes de la inscripción de la constitución de la sociedad anónima o del aumento de su capital social, y a que la jurisprudencia del Tribunal Supremo ha declarado reiterada y contundentemente que la claridad con que resulta establecida la prohibición legal excluye cualquier posible interpretación dulcificadora o correctora, la realidad del tráfico manifiesta que frecuentemente esta transmisión resulta de extraordinario interés para alguno o algunos de los socios. Para resolver el problema planteado sin entrar en abierta colisión con la expresa prohibición legal, se han apuntado por algún sector de la doctrina varias soluciones, consistentes en configurar el negocio como: a) una venta de acciones sometida a la condición suspensiva de la inscripción registral de la constitución de la sociedad o del aumento de capital; b) una cesión de los derechos derivados de la condición de fundador o suscriptor sujeta a la condición resolutoria de que la sociedad no se inscriba en el Registro Mercantil; c) una promesa de venta, contrato preliminar o precontrato de venta de acciones; o d) una venta pura de las acciones de la sociedad, como venta de *cosa futura* (sobre la que cabe contratar de conformidad a lo previsto en el art. 1.271 del Código civil). Pero, pese a lo atractivas e ingeniosas que pueden resultar estas fórmulas, la consideración legislativa de las acciones con anterioridad a la inscripción registral del capital que representan como *cosas fuera del comercio de los hombres* (art. 1.271 del Código civil) supone un obstáculo insalvable para la consecución del fin al que apuntan. Quizás éste sólo pueda alcanzarse, en opinión del ponente, mediante el heterodoxo expediente de la rectificación de la escritura constitutiva, a través de la cual se haga constar

que la atribución inicial en ella a una determinada persona de la condición de socio había sido consecuencia de un error sufrido al omitir la circunstancia de que actuaba en representación de otra (solución ágil pero que, por basarse en una simulación, tropieza con los inconvenientes propios de tal figura).

La transmisión de las acciones antes de la materialización de los títulos destinados a representarlas resulta sometida en el artículo 56.1 de la Ley de sociedades anónimas a las normas sobre la cesión de créditos y demás derechos incorporales. Esta regla (que el ponente consideró no extensible a la transmisión de acciones pendientes de representación en anotaciones en cuenta, que quedaría sometida a las reglas generales del Derecho común y, por consiguiente, al requisito de constancia en documento público —art. 1.280.6.º del Código civil—) plantea, pese a su aparente sencillez, varios y difíciles problemas, como el de determinar si se extiende o no a las acciones al portador (cuya misma existencia antes de la emisión de los correspondientes títulos resulta cuestionable) o el de precisar el alcance de la invocación de la disciplina de la cesión de créditos respecto de los aspectos formales y la certeza de la fecha de la transmisión (tema de especial importancia para la protección de los terceros, entre los que ha de contarse a la sociedad ante la que han de ejercitarse los derechos cedidos).

★ ★ ★

La negociabilidad *de hecho* de las acciones representadas documentalmente tropezó con el grave obstáculo, ya denunciado, que supone la masificación de los títulos.

Cierto que los problemas derivados de tal masificación no son exclusivos de las acciones. El desarrollo de los mercados financieros, la popularización de las inversiones, la irrupción del fenómeno de la presencia del mediano y pequeño ahorrador y, en definitiva, la general *comercialización* de la vida económica, han hecho que dichos problemas se planteen en relación a otros muchos *valores*, como los destinados a representar la *Deuda Pública*, las *obligaciones* y otras diversas posiciones jurídicas crediticias. A la respuesta dada por el Derecho para facilitar la negociabilidad de estos *valores* se refirió la ponencia presentada por don Luis DE

ANGULO RODRÍGUEZ sobre los *Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos*.

En el estudio del tema afrontado, partió el ponente de una reflexión previa sobre las circunstancias económicas y técnicas que han conducido a la sustitución de los tradicionales títulos-valores por las modernas anotaciones en cuenta para la representación de emisiones de empréstitos públicos o privados. Y abrió el interrogante de si el fenómeno producido supone una sustitución o una eliminación del soporte del crédito, si se ha dado lugar o no a una modalidad de representación *radicalmente distinta* a la de los títulos-valores, cuestión que sólo puede encontrar respuesta a través del análisis del significado del tratamiento dispensado a las anotaciones en cuenta dentro de las normas reguladoras de la emisión de Deuda Pública, de la Ley del mercado de valores y del Texto refundido de la Ley de sociedades anónimas, a fin de analizar su proximidad con la tradicional disciplina de los títulos-valores y la incidencia atribuible a la introducción de elementos propios de los sistemas registrales.

Del estudio de la Ley del mercado de valores (en la que, pese a su evidente preferencia por las anotaciones en cuenta, no ha dejado de contemplarse la utilidad de los instrumentos documentales, incluso en relación con *valores anotados* —cuyos titulares, conforme a lo establecido en el artículo 12 de la Ley, pueden acreditar su legitimación para la transmisión y para el ejercicio de los derechos que les corresponden mediante los *certificados* expedidos por las entidades encargadas de los registros contables—) concluyó que no puede entenderse que la nueva normativa se separe significativamente de los principios vertebradores de la regulación de los títulos-valores, respecto de la que representa un simple estadio evolutivo. Continúan utilizándose terminología y referencias esencialmente coincidentes con las afirmadas respecto de aquéllos: se mantiene el recurso al término *representación*; se atribuye a los valores representados la nota de fungibilidad, propia de los bienes muebles; se atribuye a la inscripción efectos de *tradición*; se prevé la constitución de *derechos reales* sobre los nuevos valores... Y dogmáticamente se asumen las consecuencias de las cons-

trucciones que sobre la *literalidad*, la *autonomía* y la *legitimación* del titular (en este caso, inscrito) caracterizan el régimen propio de los títulos-valores.

La conclusión obtenida se refuerza, afirmó ANGULO, con el estudio de las normas reguladoras de la emisión de Deuda Pública representada en anotaciones en cuenta, que siguen contemplando los derechos atribuidos a los titulares de éstas más como derechos *incorporados* o *cosificados* que como posiciones jurídicas desmaterializadas (lo que evidencia la permanencia de la referencia a la fungibilidad de la Deuda, a su desplazamiento posesorio, a la propiedad sobre ella,...), y con el examen de los preceptos dedicados en el Texto refundido de la Ley de sociedades anónimas a las obligaciones acogidas a la misma fórmula de representación, en los que no cabe encontrar indicios expresivos de que tal circunstancia introduzca alteraciones significativas en la configuración de los derechos que atribuyen.

En definitiva, sostuvo, tanto el soporte documental como el informático no son sino simples instrumentos o elementos secundarios de una realidad jurídica básica: la representación o incorporación de los derechos. Entre uno y otro no existen diferencias que justifiquen la afirmación de una disparidad de régimen que podría afectar a la misma seguridad del tráfico.

* * *

El desarrollo de la nueva técnica de representación en cuenta de los valores ha llegado a las acciones, respecto de las cuales también se ha buscado solucionar las dificultades materiales que supone para el tráfico la presencia masiva de títulos en el mercado no ya mediante la recepción de *fórmulas correctoras*, como las que ofrecía el *sistema de liquidación y compensación de operaciones en Bolsa y de depósito de valores mobiliarios* establecido por el Decreto 1128/1974, de 25 de abril (derogado por el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y liquidación de operaciones bursátiles), sino a través de la implantación de soluciones *sustitutivas*, en las que la representación documental desaparece para ser sustituida por la representación informática. Esta es la realidad contemplada por don Alberto DÍAZ MORENO

y don Adolfo PRÍES PICARDO al estudiar los *Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta*.

En la ponencia dedicada a este tema, tras la consideración previa de algunas cuestiones de carácter general relacionadas con los principios rectores del sistema español de anotaciones en cuenta, las entidades encargadas de los registros contables, las cuentas, el funcionamiento y control del sistema (significativamente situado bajo la tutela judicial), el desarrollo o *vida* de la anotación en cuenta, y los mecanismos establecidos para acreditar a través de *certificados* la legitimación de los titulares de las anotaciones a efectos del ejercicio de los derechos atribuidos por éstas, se analizó el significado que debe reconocerse en nuestro Derecho a la inscripción en el correspondiente registro contable de la transmisión de las acciones anotadas, distinguiendo los supuestos de las transmisiones *inter vivos* por título oneroso (en los que la inscripción alcanza eficacia constitutiva) y los de las transmisiones *mortis causa e inter vivos* a título gratuito (en los que parece configurada únicamente como requisito de oponibilidad). Se trataron, asimismo, los efectos de la inscripción de la transmisión de las acciones (y los de su falta) frente a la sociedad emisora, frente a los acreedores del transmitente y frente a quien, teniendo título justificativo de la transmisión, no hubiera llegado a consumar la adquisición de las acciones por no haberse producido la inscripción de la transmisión de éstas.

Mereció también la atención de los ponentes el estudio de la aplicabilidad a las acciones anotadas, por vía de extensión analógica, del principio (consagrado en el art. 1.384 del Código civil) de disponibilidad por el cónyuge a cuyo nombre o en cuyo poder figuren dinero o títulos-valores gananciales; de la posibilidad de introducir en los estatutos sociales cláusulas restrictivas de la transmisibilidad de las acciones cuando éstas se representen mediante anotaciones en cuenta; y de las cuestiones especiales planteadas por la constitución de derechos reales limitados (singularmente la prenda) sobre tales acciones, que resultarán oponibles a terceros desde la fecha de su inscripción en los correspondientes registros contables (art. 10 de la Ley del mercado de valores).

A otras posiciones jurídicas con especial incidencia en ciertos sectores del tráfico actual se refirió, finalmente, la ponencia presentada por don Miguel MUÑOZ CERVERA sobre *Negocios con finalidad de garantía sobre derechos de crédito no representados mediante títulos-valores*, en la que incluyó el estudio de un conjunto de figuras contractuales caracterizadas por su finalidad de constituir garantías a favor de obligaciones mercantiles sobre derechos de contenido pecuniario no incorporados a títulos-valores.

El ponente analizó en profundidad las figuras de la cesión *pro solvendo* de los derechos de crédito y de la prenda de derechos de crédito (cuya admisibilidad defendió resueltamente). Dedicó una particular atención a los problemas específicos (y, entre ellos, los relativos a las formalidades requeridas para su eficacia) que plantea en el tráfico mercantil la realización de negocios de garantía sobre los derechos documentados en una serie de instrumentos especiales, en ninguno de los cuales concurren las notas definitorias de los títulos-valores, en sentido técnico, como las *certificaciones de obra* (tanto las *certificaciones de saldo de liquidación* cuanto las *certificaciones ordinarias* y las *certificaciones de acopio y de medios auxiliares* —si bien sólo en las primeras puede considerarse reconocido a favor del contratista un derecho de crédito definitivo—), las *pólizas de seguros sobre la vida* (no en relación con el derecho de los asegurados o los beneficiarios a recibir las indemnizaciones pactadas en caso de siniestro, sino respecto del *derecho de rescate* que permite a los tomadores —o a los beneficiarios, cuando han sido designados con carácter irrevocable— recuperar total o parcialmente la *reserva* o *provisión matemática*), las *subvenciones públicas* (de cuyos actos de concesión pueden nacer derechos de crédito *condicionados* al pleno y efectivo cumplimiento de las actividades o circunstancias en atención a la cual se otorgan), los *derechos de crédito contra la Hacienda Pública por devoluciones de cantidades pagadas a cuenta de los impuestos sobre la renta de las personas físicas o de las sociedades y sobre el valor añadido* (que sólo podrán considerarse existentes desde que la Administración tributaria haya dado su conformidad a la devolución solicitada), el *justiprecio resultante de un expediente expropiatorio* y los *saldos de depósitos bancarios* (a la vista o a plazo fijo).

Y excluyó la posibilidad de configurar como objetos de negocios de garantía los *derechos consolidados de un plan de pensiones* (por la limitación legal de su disponibilidad) y la denominada *Deuda Pública Especial* (expresamente declarada intransmisible por actos *inter vivos*).

* * *

Y concluyo con la insatisfacción de no haber podido transmitir en esta síntesis, paradójicamente al mismo tiempo excesiva y demasiado concisa, la riqueza de contenido de nuestras Jornadas.

En ellas se ha ofrecido un valioso análisis de buen número de problemas de gran interés teórico y, sobre todo, de relevante significación práctica. Pero es evidente que, pese a la capacidad y el esfuerzo de los ponentes y a las valiosas aportaciones surgidas en los debates que han seguido a sus exposiciones, en el temario propuesto como objeto de estudio quedan no pocas cuestiones no resueltas; y también lo es que la vida del tráfico, siempre más compleja e imaginativa que el pensamiento reflexivo, planteará muchas otras en el futuro. En todo caso, creo que en estos días se ha dado un paso adelante en el camino del conocimiento de nuevas y muy importantes realidades jurídicas y que, por lo tanto, puesto que éste es el servicio que debemos a la Sociedad en nuestra condición de juristas, podemos sentirnos con justicia y razón contentos.