

LA ADAPTACION DE LA LEGISLACION ESPAÑOLA DE SOCIEDADES AL DERECHO COMUNITARIO EUROPEO

(Examen del proceso de armonización ex artículo 54.3
lit. g) del Tratado constitutivo de la CEE
y de su incidencia sobre el derecho
español de sociedades anónimas) (*)

por Luis FERNANDEZ DE LA GANDARA

SUMARIO

I. CONFIGURACION ACTUAL DEL DERECHO EUROPEO DE SOCIEDADES: INSTRUMENTARIO TECNICO Y SECTORES NORMATIVOS AFECTADOS: 1. Convenios internacionales ex artículo 220.3 TCEE. 2. Reglamentos comunitarios ex artículos 189.2 y 255 TCEE. 3. Directivas de armonización ex artículos 189.3 y 54.3 lit. g) TCEE.—II. OBJETO Y PLAN DE LA EXPOSICION.—III. DIRECTIVAS DE ARMONIZACION Y DERECHO ESPAÑOL: 1. Principios reguladores en materia de publicidad, validez de los actos realizados en nombre de la sociedad y nulidad de las sociedades. 2. Régimen del capital social. 3. Tratamiento jurídico-societario de las fusiones internas. 4. Disciplina de las cuentas sociales. 5. Sociedades y Bolsa: admisión de valores a cotización oficial. 6. Estructura organizativa de la sociedad anónima. 7. Disciplina en materia de grupos de sociedades: remisión.—IV. CONSIDERACIONES RESUNTIVAS Y CRITICAS.

I

El Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea (TCEE) formula, con carácter esencial, una serie de principios de actuación cuyos destinatarios son básicamente los órganos comunitarios y los Estados miembros. Su finalidad

(*) El presente trabajo reproduce con escasas modificaciones el texto de la ponencia presentada por su autor al «Coloquio hispano-francés sobre la adhesión de España a las Comunidades Europeas», organizado por el Centro de Estudios Constitucionales y celebrado en Madrid los días 20, 21 y 22 del pasado mes de marzo. Al contenido de la ponencia —cuyo carácter de tal se mantiene inalterado— se incorporan nuevos datos y las imprescindibles referencias bibliográficas.

(**) ABREVIATURAS UTILIZADAS

AG=Die Aktiengesellschaft; AWD=Aussenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters; Cah. dr. eur.=Cahiers de droit européen; CMLR=Common Market law review; DB=Der Betrieb; DstZ=Deutsche Steuerzeitung; EuR=Europarecht; JBL=Journal of business law; JZ=Juristenzeitung; RabelsZ=Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht; Rev. crit. d. i. p.=Revue critique de droit international privé; Rev. int. Belge=Revue de droit international et de droit comparé; RMC=Revue du Marché Commun; Rev. soc.=Revue des sociétés; RTDEur=Revue trimestrielle de droit européen; Riv. int. sc.=Rivista internazionale di scienze economiche e commerciali; Riv. soc.=Rivista delle Società; ZfRV=Zeitschrift für Rechtsvergleichung; ZGR=Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht; ZHR=Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht.

es elaborar, en el marco de la CEE, una estrategia comercial común frente a terceros países; asegurar la libre circulación de personas, mercancías, servicios y capitales; crear una política común en el sector agrícola y de transportes y, sobre todo, establecer un régimen capaz de garantizar la libertad de concurrencia en un clima de paridad de trato y ausencia de discriminaciones por razón de la nacionalidad, tal como pide el artículo 7 del Tratado. Estos objetivos fundamentales han determinado la formación, en el plano jurídico, de un complejo arsenal de normas de carácter europeo y la elaboración de un vasto programa político-jurídico a cuya realización se encuentra orientado el proceso legislativo en curso dentro de la CEE.

La configuración y desenvolvimiento del actual Derecho europeo de sociedades (1) se articula básicamente a través de normas orientadas a la coordinación, armonización y aproximación de las legislaciones nacionales en este sector (2). Sólo en escasa medida cabe hablar de la existencia de una disciplina comunitaria de sociedades por el cauce de la unificación de las normas de derecho interno (3). Desde un punto de vista funcional y teleológico, el nacimiento de este ordenamiento especial se presenta estrechamente ligado al principio de libertad de establecimiento. Concebido como una de las manifestaciones más importantes de la

(1) El término «Derecho europeo de sociedades», acuñado por un sector de la doctrina francesa y alemana, se encuentra generalizado. Para una visión de síntesis del desenvolvimiento y contenido actual de este Derecho, vid., básicamente, HERBER: «Probleme der gesetzlichen Fortentwicklung des Handels- und Gesellschaftsrechts», *ZHR*, 144 (1980), 47 ss. (52 ss.); LUTTER: «Die Entwicklung des Gesellschaftsrechts in Europa», *EuR*, 1975, 44 ss. (reproducido con las actualizaciones imprescindibles en el número especial dedicado al Derecho europeo de sociedades en la *ZGR*, 1979, pp. 1-41); PIP-KORN: «Zur Entwicklung des europäischen Gesellschafts- und Unternehmensrechts», Teil I: *ZHR*, 1972, 499; 1973, 35. Teil II: *ZHR*, 1977, 330; WIESNER: «Zum Stand des Europäischen Gesellschaftsrechts», *AWD*, 1978, 1; PERRET/GREYERZ: *Coordination du droit des sociétés en Europe*, Genève, 1977. Con carácter general, pese a no estar actualizadas, las publicaciones de BÄRMANN: *Europäische Integration im Gesellschaftsrecht*, Köln, 1970; GOLDMAN: *Droit commercial européen*, París, 1975; RE-NAULD: *Droit européen des sociétés*, Bruxelles, 1969.

(2) La terminología empleada por los redactores del Tratado es muy amplia. Se utilizan términos como «aproximación» (art. 3, lit. h), 27, 100, 117), «coordinación» (arts. 54.3, lit. g), 56 II, 57 II), «armonización» (art. 99). A los efectos que aquí interesan, conviene subrayar la existencia de una jerarquía lógica de estas nociones. En primer término, la **coordinación** como medio más simple, destinado a eliminar contrastes, lógicos o sustanciales, entre normas diferentes; en segundo lugar, la **armonización**, con fines análogos a la anterior, pero comportando una modificación de contenido de las normas en la medida estrictamente necesaria a los resultados perseguidos. Como noción general que engloba las dos locuciones anteriores, enunciadas en una relación de intensidad creciente, se sitúa la **aproximación** («rapprochement», «Annäherung», «Avvicinamento»). Para un examen más detenido de estas cuestiones, RODIERE: «L'harmonisation des législations européennes dans le cadre de la CEE», *RTDEur.*, 1965, 350; VANDER ELST: «Les notions de coordination, d'harmonisation, de rapprochement et d'unification du droit dans le cadre juridique de la Communauté Economique Européenne», en la obra colectiva *Les instruments du rapprochement des législations dans la Communauté Economique Européenne*, Bruxelles, 1976, 1 ss. (4 ss.) con más indicaciones.

(3) Sobre la unificación del derecho comunitario, vid., con carácter general, SCHWARTZ: *Wege zur EG-Rechtsvereinheitlichung: Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft oder Übereinkommen unter den Mitgliedstaaten?*, Fests. f. CAEMMERER, Tübingen, 1978, 1067 y ss. Más específicamente, MÜLLER: *Gedanken zu einem einheitlichen Unternehmens- insbesondere Unternehmenssteuerecht in Europa*, *Steuerberater-Jahrbuch*, 1976/1977, 455 ss.

libre circulación de personas dentro de la Comunidad y, en consecuencia, como supuesto de aplicación de la regla de trato no discriminatorio consagrada en el artículo 7, el derecho de establecimiento viene regulado con carácter general en los artículos 52 y siguientes del Tratado. Su especial significación en derecho de sociedades luce del artículo 58.1, que reconoce expresamente el derecho a la libertad de establecimiento a las sociedades «constituidas de acuerdo con la legislación de un Estado miembro y cuya sede estatutaria, administración central o establecimiento principal se encuentren dentro de la Comunidad...».

Pese a la declaración general contenida en el artículo 58, la efectividad del principio de libertad de establecimiento de las sociedades y demás personas jurídicas se ha visto tradicionalmente obstaculizada por consideraciones de orden sustantivo y fiscal. En efecto, la disparidad de soluciones legislativas en el marco de la CEE ha favorecido no sólo un tratamiento diferenciado de la fiscalidad de las sociedades —supuestos de doble imposición, diferente estructura de los impuestos directos nacionales (4)—, sino el desenvolvimiento autónomo, y en ocasiones contrapuesto, de amplios sectores de disciplina jurídico-material y reglas de conflicto. Baste simplemente con recordar los problemas anudados al reconocimiento recíproco de sociedades, la dificultad de mantener la personalidad jurídica en caso de transferencia de la sede social de un país a otro, las dificultades que encierra la realización de fusiones internacionales, así como la diversidad de las técnicas de protección de los intereses de socios y terceros (5). Estos y otros factores han contribuido decisivamente a dotar al principio de libertad de establecimiento de las sociedades de un carácter programático, necesitado de la oportuna articulación.

La necesidad de eliminar los obstáculos a la libertad de establecimiento ha sido atendida por los órganos comunitarios a través de los mecanismos establecidos en el propio Tratado. La primera medida ha sido asegurar la coherencia interna del sistema mediante una remodelación de las legislaciones nacionales, aproximándolas en los puntos fundamentales. En aquellos sectores en que esto no bastase, se ha procedido a suprimir las disparidades existentes y, en su caso, a sustituir las normas de derecho interno por una reglamentación de contenido uniforme aplicable, de forma general, a la totalidad de los Estados miembros. Con ello se intenta conciliar, a través de instrumentos de diversa cualidad jurídica, las exigencias de un proceso de integración económica, concebido en términos distintos a una simple unión aduanera, y las características de una normativa —la

(4) Un examen de la problemática fiscal societaria a la luz de la Propuesta de Directiva de armonización puede verse básicamente en SASS: «Zum Richtlinienvorschlag zur Harmonisierung der Körperschaftsteuersysteme in der EG», *DStZ (A)*, 1977, Teil I: «Zur Wahl des Systems», pp. 43 y ss.; Teil II: «Zu den einzelnen Regelungen», pp. 59 y ss., y por vía de síntesis, en PIPKORN: *Zur Entwicklung* cit., 1977, pp. 356-358. En relación con el derecho español, CALLE SAIZ: «La adaptación del derecho fiscal español al de la Comunidad Económica Europea» (Ponencia presentada al Coloquio hispano-francés arriba mencionado, de próxima publicación por el Centro de Estudios Constitucionales).

(5) Sobre estos temas, con carácter general, GRASSMAN: *System des internationalen Gesellschaftsrechts*, Berlín, 1970; MANN: *Bemerkungen zum Internationalen Privatrecht der Aktiengesellschaft und des Konzerns*, Fest. f. BARZ, Berlín, 1974, 219 y ss.; PERRIN: *Le droit international privé des sociétés dans la CEE*, Genève, 1971.

del Tratado— que intenta superponerse a los ordenamientos nacionales, sin desplazarlos, a medio camino entre el tradicional derecho internacional y los derechos de carácter federal. El juego de estas técnicas en derecho de sociedades opera con el siguiente instrumental jurídico:

1. Convenios internacionales ex artículo 220.3 TCEE

La aplicación de este instrumento clásico de derecho internacional en el ámbito comunitario, con el fin de crear un régimen jurídico uniforme a través de reglas de naturaleza diversa (reglas de conflicto, reglas materiales introductorias de disposiciones nacionales uniformes, reglas destinadas a la creación de un derecho material comunitario), no constituye en puridad una iniciativa comunitaria. Son los gobiernos de los respectivos Estados miembros quienes promueven su celebración y quienes con su ratificación —que habrá de ser realizada por la totalidad de estos países— dotan a este instrumento de plena eficacia. Su peculiaridad como fuente de derecho comunitario luce no sólo de los Estados signatarios y del marco en que tiene lugar, sino de su finalidad —adopción de reglas de fondo uniformes, de aplicación directa y general (normas **self executing**)— y de la progresiva competencia del Tribunal de Justicia en orden a su interpretación (6).

De los tres complejos normativos mencionados en el artículo 220.3, sólo el relativo al reconocimiento recíproco de sociedades y demás personas jurídicas está incorporado a un Convenio ya aprobado, aunque todavía no en vigor. Se trata del **Convenio de Bruselas de 29-2-1968** aplicable a las sociedades civiles y mercantiles —comprendiendo dentro de estas últimas a las cooperativas—, así como a las personas jurídicas de derecho público o privado no societarias, siempre que tengan por objeto una actividad económica ejercitada contra remuneración (7). El Protocolo de 3-6-1971 atribuye al Tribunal de Justicia la necesaria competencia para una interpretación unitaria de los términos de este Convenio.

El artículo 220.3 prevé asimismo la celebración de un **Convenio sobre fusión internacional de sociedades anónimas** que permita superar los obstáculos de derecho sustantivo y de derecho de colisión, fundados en la diversidad de legislaciones nacionales, que hacen prácticamente irrealizables, en el momento actual, las ope-

(6) La atribución al Tribunal de Justicia de la competencia de interpretación de los Convenios CEE se encuentra formulada unas veces en el propio texto del Convenio CEE se encuentra formulada, unas veces, en el propio texto del Convenio (así en los relativos a la patente europea, fusión internacional y materia penal), y otras, en protocolos adicionales, como es el caso del reconocimiento mutuo de sociedades y demás personas jurídicas y del Convenio sobre competencia judicial y ejecución de sentencias en materia civil y mercantil, protocolos firmados ambos el 3 de junio de 1971. Sobre el tema, MOK: «The Interpretation by the European Court of Justice of Special Conventions concluded between the Member States», *CMLR*, 1971, 487.

(7) Sobre el contenido de este Convenio y los problemas doctrinales que suscita, vid. FERNANDEZ DE LA GANDARA: **La libertad de establecimiento de sociedades y demás personas jurídicas en la Comunidad Económica Europea**. Documentación Administrativa, 1980/1, con amplias indicaciones bibliográficas. Un análisis detenido de este temario, asimismo en mi trabajo **El Derecho internacional privado de sociedades a revisión: Nacionalidad, reconocimiento, cambio de sede social y fusiones internacionales** (en prensa).

raciones de fusión internacional. Iniciados los trabajos preparatorios en 1965 por un grupo de expertos presidido por GOLDMAN, y después de dos Anteproyectos, la Comisión publica en 1973 un Proyecto de Convenio cuya aprobación ha tropezado con dificultades de orden tanto político como jurídico: las primeras anudadas al criterio de vinculación de las sociedades beneficiarias a un Estado miembro, habida cuenta del interés de determinados países de la CEE de que la fusión, instrumento privilegiado de concentración de empresas a nivel comunitario, no sea accesible a aquellas sociedades que, pese a estar ligadas a los Estados miembros por lazos abstractos de incorporación, tienen su centro de gravedad político y económico en terceros países. En segundo término, la problemática sobre representación de los trabajadores en los órganos de gestión (administración o vigilancia) de la sociedad absorbente o de la sociedad de nueva creación (8).

La problemática de la conservación de la identidad y capacidad jurídica de las sociedades que transfieren su sede al extranjero, modificando con ello su estatuto personal, ofrece perfiles tan mal definidos y soluciones legislativas tan heterogéneas que se ha hecho preciso elaborar, al amparo del artículo 220.3, un **Proyecto de Convenio sobre transferencia internacional de la sede social** con el fin de adecuar la estructura de la sociedad que emigra al ordenamiento del país anfitrión, garantizando la continuidad de la sociedad (9). Nos encontramos todavía a nivel de «primer borrador», lentitud explicable por el escaso eco en la práctica de esta iniciativa, ya que los operadores económicos, para obviar las dificultades jurídico-societarias del cambio de domicilio, optan por la fórmula de la extinción/nueva constitución.

2. Reglamentos comunitarios ex artículos 189.2 y 235 TCEE

Debido a su contenido normativo general y a su directa aplicabilidad, el Reglamento constituye la fuente comunitaria específica de unificación de las legislaciones nacionales. La naturaleza imperativa de sus normas hace innecesarias tanto su transformación como su ejecución o publicación a nivel nacional para que las mismas obliguen a los Estados miembros y a las personas privadas súbditos de éstos. Se trata, según la gráfica expresión de Marcus LUTTER, de «islas flotando

(8) Los términos básicos de esta problemática han sido recogidos por GOLDMAN: «Rapport concernant le projet de convention sur la fusion internationale des sociétés anonymes», *RTDEur.*, 1974, 464 y, desde un punto de vista crítico, KOPPENSTEINER: «Grundlagenkritische Bemerkungen zum EWG-Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung von Aktiengesellschaften», *RabelsZ.*, 1975, 405 y ss. Con carácter más general, el trabajo ya clásico de BEITZKE: «Les conflits de lois en matière de fusion de sociétés (droit communautaire et droit international privé)», *Rev. crit. d. I. p.*, 1967, 1 y por razones de síntesis, BÄRMANN: *Europäische Fusion*, Fests. f. KAUFMANN, Köln, 1972, pp. 13 y ss.; sobre los entrecruzamientos del Proyecto de fusiones y el Convenio de Bruselas, FERNANDEZ DE LA GANDARA: **Libertad de establecimiento de las sociedades** cit., sub B1, 2.2.2.

(9) Pese al tiempo transcurrido, el mejor estudio sobre esta materia sigue siendo el de BEITZKE: «Anerkennung und Sitzverlegung von Gesellschaften und juristischen Personen im EWG-Bereich», *ZHR*, 1964, 1. En mis trabajos citados en la nota 7, pueden encontrarse tanto una exposición de síntesis (**Libertad de establecimiento...**) como una revisión a fondo de este temario **El derecho internacional...**.

en el océano de los derechos nacionales» (10). Su aplicación al derecho de sociedades tiene por finalidad impulsar la circulación de las grandes empresas económicas mediante la creación de estructuras jurídico-organizativas de carácter europeo que se incorporan al catálogo nacional de tipos societarios (11). Ninguno de los reglamentos elaborados por la Comisión para la creación de formas jurídicas europeas han pasado de simples «propuestas». La más importante es la relativa al **Estatuto de Sociedad Anónima Europea**. La idea de constituir junto a las sociedades propias del derecho nacional, una sociedad supranacional enteramente sometida a un ordenamiento unitario y de aplicación directa en la totalidad de los Estados miembros, sin una vinculación inmediata con la legislación de cada uno de ellos, tiene, como es sabido, origen francés y se ha desenvuelto a lo largo de un dilatado período cuyos momentos centrales son la Propuesta de la Comisión, de 30 de junio de 1970 y la de 30 de abril de 1975, que incorpora las correcciones y modificaciones introducidas a la anterior por el Comité Económico y Social y el Parlamento Europeo, en sus respectivos dictámenes. El conjunto de disposiciones normativas que integran el Estatuto regula la totalidad de cuestiones en materia de constitución, estructura, funcionamiento y liquidación de esta figura, acogida al régimen propio de la sociedad de capitales; únicamente se someten a los principios generales comunes de los derechos de los Estados miembros las cuestiones relativas a materias regidas por el Estatuto que no hayan sido expresamente reguladas en el mismo. La unidad del régimen viene asegurada mediante la sumisión de la constitución a un procedimiento de inmatriculación en un registro central bajo el control del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas. De su disciplina destaca especialmente la regulación de la participación de los trabajadores de la empresa en el proceso de decisión de los órganos de la sociedad, en el que se da entrada asimismo a los miembros representantes de intereses de carácter general, independientes de los accionistas y trabajadores— y la disciplina sobre grupos de sociedades, dentro de la cual se crea el marco jurídico adecuado de protección de los accionistas externos, trabajadores y acreedores de las empresas del grupo (12).

A esta misma política de reorganización estructural mediante la puesta en común del potencial de las empresas existentes en los Estados miembros responde la propuesta de creación de un **Grupo Europeo de Cooperación** (Proyecto de Reglamento de 21 de diciembre de 1973 y Propuesta modificada de 12 de abril de 1978) (13) y el Proyecto de Reglamento para la creación de **Empresas**

(10) Así, expresamente, LUTTER: «Europäisches Gesellschaftsrecht, ZGR, Sonderheft 1, 1979, p. 2.

(11) Sobre la significación funcional de los reglamentos comunitarios en el marco del Derecho de sociedades, vid., especialmente, LUTTER: *Op. cit.*, p. 15. Al tema hacen referencia, de una forma u otra, los trabajos de carácter general. Vid. en este sentido la literatura citada en la nota 1.

(12) Las publicaciones actualmente existentes sobre el Estatuto de Sociedad Anónima Europea son abundantísimas, por lo que cualquier referencia aquí parece superflua. Me remito a las exposiciones de síntesis recogidas en la nota 1, en las que se contienen indicaciones bibliográficas de acuerdo con criterios selectivos.

(13) El origen francés de esta figura tal vez sirva de explicación a la atención preferente que a su aplicación en el ámbito europeo ha dedicado la doctrina de ese país. Para una primera aproximación al tema, vid. DUBOIS: «Le projet de groupement d'intérêt économique sur le plan européen», *RTDEur.*, 1970, 625; GUYENOT: «Les 'Groupements d'intérêt économique', une nouvelle forme de coopé-

comunales, figura esta última introducida en el capítulo V del Tratado de la Euratom a través de la cual se promueve la realización de actividades de interés destacado para la Comunidad sometidas a riesgos superiores a los normales, que justifican la participación, bajo esta forma jurídica, de la Comunidad y los Estados miembros (14).

3. Directivas de armonización ex artículos 189.3 y 54.3 lit. g) TCEE

La realización del derecho de establecimiento no exige en puridad que las legislaciones societarias nacionales tengan un contenido idéntico o semejante, dado que la regla de no discriminación del extranjero se aplica en el ámbito de cada concreto ordenamiento interno. Ello no obsta para que el principio de libre circulación venga favorecido por un progresivo acercamiento del derecho de los Estados miembros, al facilitar el desplazamiento de las sociedades de unas esferas normativas a otras sin los problemas de sometimiento a reglas diversas y desconocidas. De hecho, la tendencia ha sido ir más allá del principio de no discriminación en base a la nacionalidad al obligar a los legisladores nacionales a adaptar el ordenamiento al proceso de armonización promovido por los órganos comunitarios y a excluir iniciativas no acordes con esta orientación. Se trata con ello de crear condiciones adecuadas de concurrencia agilizando el funcionamiento del Mercado Común y de posibilitar un grado creciente de homogeneidad de las instituciones jurídicas nacionales (15).

La iniciativa comunitaria de promover el proceso de armonización de las legislaciones nacionales (art. 3 lit. h) TCEE) con directa repercusión sobre la configuración y funcionamiento de un Mercado común (art. 100 TCEE) se ha llevado a cabo por medio de Directivas. Según el artículo 189.3 son destinatarios de las mismas los singulares Estados miembros, los cuales contraen el compromiso de introducir en sus respectivos ordenamientos las modificaciones necesarias para asegurar la realización de los objetivos establecidos en aquéllas. Se instrumenta por esta vía una fórmula de cooperación entre la Comunidad y el Estado miembro destinada a crear, no un derecho uniforme europeo en sentido formal, sino una

ratlon Inter-entreprises pour le marché commun», *Riv. Soc.*, 1971, 489. Un análisis severo de este documento y de la aptitud del GEC como instrumento de colaboración para las PYME en KITTNER, «Die "europäische Kooperationsvereinigung". Ein taugliches Instrument zur Ordnung des europäischen Konzentrationsprozesses?», *ZGR*, 1975, p. 48».

(14) Son escasos y de valor desigual los estudios doctrinales sobre esta figura. Una información sobre los aspectos fundamentales de su constitución y funcionamiento puede encontrarse en LIBRECHT: «Les caractères essentiels des entreprises communes de l'Euratom», *RTDEur.*, 1971, 623 y ss. Sobre la aptitud funcional de las empresas comunes sigue conservando actualidad el trabajo de BETTE: «Possibilités d'avenir des entreprises communes», *RMC*, 1966, 587 y ss.

(15) Sobre la significación que en Derecho de sociedades tiene el proceso de armonización, vid. especialmente BÄRMANN: «Die Koordination des Gesellschaftsrechts nach Art. 54 Abs 3 g des EWG-Vertrages», en *Europa in Wissenschaft und Bildung*, 1967, pp. 59 y ss.; FICKER: «Zur Angleichung des Gesellschaftsrechts in den erweiterten Europäischen Gemeinschaften», *Fest. f. SCHMITTHOFF*, Frankfurt, 1973, pp. 157 y ss.; LUTTER: «Die Rechtsangleichung im Gesellschaftsrecht», en *Europäische Handelsgesellschaft*, 1968, pp. 5 y ss.; SCHMITTHOFF: «The success of the harmonization of European company law», *European law review*, 1976, 100.

equivalencia material de los efectos jurídicos derivados de cada ordenamiento nacional. La elaboración de este instrumento, más que a una cuestión de principios, obedece a la reluctancia de los Estados miembros a atribuir a las instituciones comunitarias una competencia general en la elaboración del derecho europeo. Su finalidad es, según esto, garantizar el equilibrio dentro de la compleja y delicada relación de poderes y distribución de competencias entre Estados miembros y Comunidad establecido en el Tratado.

La aplicación de las Directivas en Derecho de sociedades está prevista expresamente en el artículo 54.3 lit. g) TCEE. Este precepto otorga al Consejo de Ministros de las Comunidades la facultad de dictarlas con el fin de coordinar «en la medida necesaria, y con el fin de hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades contempladas en el artículo 58, párrafo 2, para proteger los intereses tanto de los socios como de los terceros» (16). El catálogo de Directivas aprobadas y Propuestas de Directiva es tan amplio, que en el momento actual, a excepción del régimen sobre disolución y liquidación, el derecho de sociedades anónimas se ha visto íntegramente afectado por el proceso de armonización comunitaria. Sin perjuicio de las referencias que al contenido de cada una de ellas se hacen más abajo, al examinar la situación del derecho español, conviene recoger en este apartado los trazos caracterizadores del modelo comunitario de sociedad anónima, tal como ha sido configurado por las Directivas de armonización: de acuerdo con la tendencia dominante en los ordenamientos continentales se acoge el principio de capital mínimo, estableciéndose una cifra comparativamente elevada. El capital de la sociedad se divide en acciones, a las que se asigna un valor nominal. Respecto de las obligaciones sociales con terceros, se mantiene la regla tradicional de interposición del ente e incomunicación de los accionistas con los acreedores sociales; los intereses de estos últimos se garantizan por medio de la determinación y estabilidad del capital social, cuya realidad viene atendida con una normativa sumamente articulada. En relación con el contenido de la posición jurídica de socio, la acción otorga iguales derechos (derecho de voto, derecho al dividendo acordado) e iguales obligaciones (aportación); los títulos son, en principio, libremente transmisibles y cotizables en Bolsa. Desde el punto de vista de la estructura de la organización administrativa se adopta el sistema dualista: las competencias y posición relativa de los distintos órganos regulados se disciplinan de acuerdo con el modelo alemán consagrado en la Aktiengesetz 1965. Bajo la influencia de esta legislación (17) y de las soluciones acogidas en el Proyecto de Estatuto de Societas Europea se opta, en materia de gestión, por la implantación obligatoria de la participación de los trabajadores en

(16) Un análisis del carácter instrumental básico de las Directivas en orden a la armonización europea del Derecho de sociedades puede verse, sobre todo, en FICKER: «The EEC directives on company law harmonization», en *The harmonization of European company law*, 1973, pp. 66 y ss. En tiempos más recientes, LUTTER: *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Sonderheft cit., pp. 8 y ss. Vid. también las precisiones sobre este punto recibidas en mi trabajo *Libertad de establecimiento de las sociedades*, citado.

(17) El tema ha sido vigorosamente destacado por LUTTER. Para los entrecruzamientos entre el derecho alemán y el comunitario, vid. el reciente trabajo «Zur Europäisierung des deutschen Aktienrechts», *Fest. f. FERID*, München, 1978, pp. 599 y ss.

el Consejo de Vigilancia, dejando a los Estados miembros la elección entre el modelo alemán de la cogestión simple o el modelo holandés. Con el fin de garantizar a accionistas, terceros y colectividad un conocimiento comprensivo, correcto y comparable de la situación patrimonial de la sociedad y de los resultados de su actividad, se han reforzado sensiblemente los mecanismos de publicidad y control. Finalmente, se introduce una detallada normativa en materia de grupos de sociedades con especial atención a la disciplina de los balances consolidados.

El proceso de armonización no se ha limitado al ámbito de la sociedad anónima y de los grupos de sociedades. Por un lado, se ha dado entrada a las sociedades de responsabilidad limitada y comanditaria por acciones, al hacer expresamente aplicable a las mismas el contenido de la primera y cuarta directiva (18). En segundo lugar, se ha extendido la coordinación a determinados aspectos del mercado bursátil (sexta directiva, sobre condiciones de admisión de valores mobiliarios a cotización oficial en Bolsa; disposiciones sobre contenido, control y difusión de los prospectos que han de publicarse en el acto de admisión a cotización oficial, recogidas en la Propuesta de 26-9-1972, modificada el 1-12-1975; propuesta de directiva de 29-4-1976, modificada el 9-6-1977, sobre sociedades de inversión, en la que se coordinan disposiciones jurídicas y administrativas aplicables a los «organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios»; propuesta de directiva de 19-1-1979, sobre informaciones periódicas que han de ser suministradas por las sociedades cuyos valores mobiliarios hayan sido admitidos a cotización oficial en Bolsa (19); recomendación de la Comisión (art. 189.5 TCEE), de 25-7-1977, relativa a la elaboración de un código de conducta europeo aplicable a las transacciones sobre valores mobiliarios, con particular referencia al **insider-trading**) (20).

(18) A las directivas mencionadas hay que añadir la propuesta de séptima directiva sobre balances consolidados de los grupos y el proyecto preliminar de Directiva sobre estructura de los grupos. No puede decirse, sin embargo, que la regulación comunitaria en este punto sea satisfactoria debido a: carácter esporádico y fragmentario con que la disciplina de la sociedad de responsabilidad limitada viene abordada. Se echa en falta no sólo un tratamiento mínimo del capital social y de la posibilidad de fusionarse de este tipo de sociedades, sino la incorporación al derecho comunitario del importante fenómeno de la GmbH & Co. Como la experiencia legislativa alemana se ha encargado de demostrar, antes y después del Proyecto de 1971, la modernización de la disciplina de las sociedades de responsabilidad limitada constituye una de las piezas clave de la reforma del Derecho de sociedades y uno de los temas más delicados de ésta, debido a la diversidad tipológica, la polivalencia funcional y las dificultades de inserción de esta figura en el moderno derecho empresarial. Sobre estos aspectos, así como sobre la figura próxima de la sociedad comanditaria pública, vid. mi obra **La atipicidad en Derecho de sociedades**, Zaragoza, 1977, pp. 120 y ss. y 464 y ss. Sobre el estado de esta cuestión recientemente, HERBER: **Probleme des gesetzlichen Fortentwicklung** cit., pp. 56 y ss.

(19) Sobre la disciplina comunitaria relativa al mercado bursátil, vid. FERNANDEZ DE LA GANDARA: **Libertad de establecimiento de las sociedades** cit., con más indicaciones. Especial interés en este punto ofrece el trabajo de SCHMITTHOFF: «The European prospectus», **Fest. f. BARMANN**, München, 1975, 857 y ss.

(20) Vid. las indicaciones recogidas más abajo, nota 47. El tratamiento, tradicionalmente diferenciado de la normativa sobre sociedades anónimas y de la disciplina bursátil no ha impedido el nacimiento de un amplio núcleo de cuestiones susceptibles de agruparse bajo la rúbrica «sociedades y Bolsa», y que en numerosos países han impulsado la formación de un derecho del mercado de capitales inspirado en el modelo USA de la **securities regulation**. Un estudio comparado de esta disciplina puede verse en HOPT: **Europäisches Insiderrecht**, Stuttgart, 1973, pp. 92 y ss., y más recientemente en su trabajo «Vom Aktien- und Börsenrecht zum Kapitalmarktrecht?», Teil I: ZHR, 140 (1976), pp. 201 y ss.; Teil II: ZHR, 141 (1977), 389 y ss. con amplia información.

Finalmente, hay que subrayar que la coordinación que se lleva a cabo con base en el artículo 54.3 va más allá del marco jurídico-societario originario, como luce especialmente en materia de participación de los trabajadores en las estructuras de decisión de la empresa. Esta amplia interpretación de la norma contenida en el artículo 54.3 hace que las iniciativas de los órganos comunitarios trasciendan de la función de armonización que este precepto les confiere y pongan en juego cuestiones político-jurídicas respecto de cuya oportunidad se suscitan no pocas dudas.

Pese a la sumariedad de la exposición, resulta claramente perceptible la influencia que sobre este modelo de sociedad anónima nacional, perfilado por el legislador comunitario, ha tenido el derecho alemán. Las consecuencias en orden a la modificación de los ordenamientos nacionales se van a dejar sentir no sólo en el sistema inglés, sino en los derechos latinos, cuyas recientes reformas legislativas no siempre han satisfecho las exigencias jurídico-comunitarias. Una recta comprensión de la incidencia que el moderno derecho europeo de sociedades va a tener sobre la evolución de los ordenamientos nacionales presupone una clarificación previa sobre el alcance vinculante de las directivas y el nivel efectivo de armonización alcanzado hasta ahora.

No es preciso detenerse en el análisis de los problemas técnicos y dogmáticos anudados a la configuración de las directivas como instrumentos de armonización para poder subrayar el carácter obligatorio de su aplicación frente a los Estados miembros destinatarios. Al igual que los reglamentos y las decisiones se trata de una normativa de derecho necesario, cuyo alcance viene limitado por el artículo 189 TCEE a los «resultados por alcanzar». Las instancias nacionales gozan, por consiguiente, de amplias facultades en cuanto a la forma y medios adecuados a su realización. Decisivo es, en todo caso, el compromiso asumido por los Estados miembros de llevar a cabo las modificaciones necesarias en cada ordenamiento nacional y asegurar de este modo la prosecución de los objetivos establecidos en las Directivas consistentes, como ya se ha dicho, no en la formación de un derecho europeo uniforme, en sentido formal, sino en el aseguramiento, a través de los oportunos mecanismos normativos, de la equivalencia material de efectos jurídicos en relación con determinadas instituciones o con su tratamiento legislativo en los países comunitarios (21). Esta tradicional distinción en cuanto al contenido de la obligación impuesta por las directivas tiende, sin embargo, a difuminarse en aquellas legislaciones que, como la societaria, se proponen básicamente la eliminación de obstáculos de carácter técnico. La «intensidad normativa» propia de las directivas (22) determina en estos supuestos una transposición de la reglamentación comunitaria al derecho interno, en el sentido de venir expresamente adoptadas por las legislaciones nacionales las vías de actuación que las

(21) Dentro de la doctrina es unánime la caracterización de las Directivas como instrumentos comunitarios que imponen una obligación de resultado destinada a mantener el derecho nacional con una eficacia equivalente, desde el punto de vista jurídico-material, en todos los Estados miembros. Sobre este punto por todos, LUTTER: *Europäisches Gesellschaftsrecht* cit., pp. 8 y ss.

(22) La expresión está tomada de DE RIPAINSEL-LANDY, Gerard: «La notion juridique de la directive utilisée comme instrument de rapprochement des législations dans la CEE», en *Les instruments du rapprochement* cit., pp. 37 y ss. (49).

Directivas tipifican como instrumentos de realización de los objetivos en ellas señalados. Tiene lugar así una superación del binomio «medios/resultados», a lo cual no sólo ha contribuido una larga corriente doctrinal y jurisprudencial, sino la propia práctica comunitaria que ha renunciado al ejercicio, en estos casos, de los recursos previstos en el artículo 173 TCEE (23). Estamos, pues, ante un significativo proceso de vaciamiento real de la distinción consagrada en el artículo 189.3 en cuanto que la exigencia de un determinado resultado conlleva la adopción de los medios previstos para su obtención (24). A este rasgo distintivo hay que añadir un segundo elemento de caracterización: la configuración de las directivas como instrumentos de aplicación directa limitada (25). En efecto, una vez transcurrido el tiempo previsto para su inserción en el ordenamiento nacional y siempre que concurren determinados requisitos, las directivas se convierten en normas **self-executing**, lo que faculta a los particulares para invocar, frente a los Estados miembros, la ilegalidad de las disposiciones de derecho interno contrarias al contenido de aquéllas (26).

La intensidad del proceso de armonización por vía de Directivas no permite otorgar, por razón de su propia dinámica funcional en el ámbito del derecho de sociedades, el mismo grado de cobertura a los intereses de socios y terceros en la totalidad de los ordenamientos nacionales. En primer término, porque, como ha sido puesto ya de manifiesto, no nos encontramos ante un programa de unificación legislativa de los países miembros, sino de equiparación de determinadas

[23] En base al artículo 173 del Tratado, el Tribunal de Justicia está facultado para admitir el recurso Interpuesto por cualquiera de los Estados miembros, en cuya virtud se invoque la Incompetencia del Consejo o de la Comisión en los supuestos en que estos órganos dirijan al Estado en cuestión una directiva, no ofreciéndole otra alternativa que la de las medidas nacionales de transposición en derecho interno, cuando se trate de una materia que no puede venir regulada, de acuerdo con el Tratado, más que por vía de Directivas. Sobre el no ejercicio, en la práctica, de esta posibilidad DE RIPAINSEL-LANDY, Gerard: *La notion juridique* cit., pp. 72 y ss.

[24] Al examinar la técnica comunitaria de aproximación de las legislaciones, la doctrina más autorizada mantiene la conveniencia de restringir el contenido imperativo de la noción de «forma y medios» configurándola como simple indicación de una tendencia que será preciso respetar siempre que ello sea posible. En estos términos, MEGRET: «La technique communautaire d'harmonisation des législations», *RMC*, 1967, 186. Desde una óptica menos flexible, RODIERE: «L'harmonisation des législations européennes dans le cadre de la CEE», *RTDEur*, 1965, 340 insiste en la necesidad de mantener el binomio en los términos establecidos en el Tratado.

[25] La interpretación estricta del artículo 189 del Tratado, según la cual la Directiva no puede producir efecto jurídico alguno frente a los particulares, ya que la obligación en ella contenida tiene como destinatarios exclusivos a los Estados miembros —rasgo que le diferencia cabalmente de los reglamentos— ha sido objeto de sucesivas rectificaciones al hilo de una importante evolución jurisprudencial y doctrinal favorable a la directa aplicabilidad de las decisiones y las directivas. Nada se opone, en principio, a que las obligaciones impuestas a los Estados miembros por vía de Directivas produzcan efectos directos frente a los particulares. Sobre los extremos de esta evolución, DE RIPAINSEL-LANDY, Gerard: *La notion juridique* cit., pp. 55 y ss. (pp. 64 y ss. especialmente).

[26] Frente a los reglamentos y a determinadas disposiciones del Tratado, como las contenidas en los artículos 85 y 86, que al crear derechos y obligaciones, tanto en favor de los particulares como de los Estados miembros son susceptibles de aplicabilidad directa plena, las Directivas tienen una aplicación directa limitada en el sentido de que producen efectos directos entre los Estados miembros y sus ciudadanos, pudiendo estos últimos hacer valer su existencia ante el juez nacional. Sobre este punto, DUMON: «La notion de 'disposition directement applicable' en droit européen», *Cah. dr. eur.*, 1968, 381 y ss.

técnicas normativas y ello, únicamente, según recuerda puntualmente el artículo 54.3 TCEE, «en cuanto resulte imprescindible» para el buen funcionamiento comunitario. En esta disposición luce abiertamente la voluntad de los redactores del Tratado de adecuar las iniciativas comunitarias con incidencia sobre los ordenamientos societarios nacionales a las peculiaridades históricas y sistemáticas de éstos y de limitar el proceso de armonización a los fines y necesidades de la Comunidad. En segundo lugar, porque el legislador nacional goza, dentro de los límites establecidos en las propias Directivas, de un cierto margen de discrecionalidad que le permite ampliar el ámbito de aplicación de determinadas normas, introducir disposiciones más rigurosas —en los términos que más abajo se dirá— y excluir total o parcialmente, de forma definitiva o provisional, sectores normativos específicos. Decisivo es en todo caso que las garantías adoptadas en protección de los socios y terceros no bajen de un determinado nivel mínimo (criterio de garantía mínima). En efecto, a lo largo de todo el proceso de armonización ha estado presente la idea de que las directivas que hubieren de dictarse al amparo del artículo 54.3 no deberían restringir la autonomía legislativa de los Estados miembros más allá de los límites anudados a la exigencia de mantener las garantías de socios y terceros por encima de un nivel mínimo. Asegurado este último, nada se opone a que los ordenamientos nacionales establezcan autónomamente criterios más rigurosos de protección acordes con las directrices de tratamiento de los singulares sectores normativos. Desde esta óptica resulta fácilmente explicable el hecho de que, junto a Directivas prácticamente cerradas a la actuación de los legisladores nacionales (por ejemplo, la segunda), existen otras, como la cuarta, que admiten amplias facultades de elección. La posibilidad de excluir de su ámbito de aplicación importantes esferas normativas acentúa las desviaciones entre los distintos derechos nacionales y entre éstos y el ordenamiento comunitario. Ello corrobora la idea de que las directivas son instrumento de coordinación de normas nacionales y no vías para la elaboración de un derecho uniforme europeo, lo que a su vez explica que, después de haber sido incorporadas al ordenamiento interno, determinadas disposiciones comunitarias se sustancien a través de fórmulas técnicas diversas. Baste recordar a este respecto la distinta forma de instrumentalizarse en derecho francés y alemán la exigencia contenida en el artículo 10 de la Primera Directiva, sobre verificación del proceso fundacional de constitución de la sociedad.

La flexibilidad con que se lleva a cabo la formación del moderno derecho europeo de sociedades no obsta, sin embargo, a que sean cada vez más amplios los sectores del ordenamiento interno que se configuran según criterios normativos de carácter comunitario. Este repliegue de las legislaciones nacionales luce del carácter residual de la función que las mismas desempeñan: asegurar, por un lado, la ordenación sistemática del arsenal de disposiciones comunitarias y, por otro, regular de forma autónoma las materias no sujetas al proceso de armonización o expresamente reservadas al legislador nacional para su regulación.

Un examen global de la disciplina comunitaria del fenómeno societario permite formular algunas observaciones generales sobre el alcance y significado del proceso de armonización. En primer término, hay que destacar la ausencia de una

concepción político-jurídica básica que informe la elaboración y aplicación de las Directivas. Se trata más bien de una aproximación empírica (**step by step**) al tratamiento positivo de esta materia, que se traduce en desarrollos sectoriales no siempre debidamente conjuntados, configurándose el proceso comunitario como una **Rechtsangleichung in Scheiben** (27). La inexistencia de una filosofía general en el desenvolvimiento del derecho europeo de sociedades resulta especialmente grave a la vista de la propia dinámica funcional de este «corpus» que somete a los ordenamientos nacionales, con periodicidad irregular, a modificaciones parciales, con la inevitable perturbación para el juego del sistema, dada la rapidez de adecuación exigida y la técnica generalmente adoptada. Esta orientación pragmática expresa la voluntad de los órganos comunitarios de orillar importantes problemas, tales como el control externo de las sociedades (28), las relaciones entre sociedad y empresa y, en general, la incidencia del moderno derecho constitucional económico sobre la conformación y evolución del derecho de sociedades. En este mismo orden de ideas hay que llamar la atención sobre la insuficiente coordinación entre regulación jurídico-societaria y derecho de la competencia. Aquí se plantea el peligro, no debidamente denunciado, de que instituciones nacidas para favorecer la libertad de establecimiento y el desarrollo de la pequeña y mediana empresa vengan utilizadas con fines anticoncurrenciales, fenómeno particularmente acusado en relación con los grupos europeos de cooperación (29). No deja de sorprender, por otro lado, el desenvolvimiento extremadamente cauteloso con que se ha llevado a cabo el proceso de armonización. Baste con señalar, a este propósito, que la aprobación de la segunda Directiva tiene lugar casi nueve años después de la primera. Aunque el ritmo del proceso legislativo se ha intensificado notablemente en los últimos cinco años, no resulta aventurado suponer que esta lentitud vuelva a darse respecto de las propuestas de Directiva en curso de aprobación, ya que los factores que más decisivamente han contribuido a la misma —alto grado de tecnicismo de algunas directivas, dificultades inherentes a la coordinación legislativa, sucesivas ampliaciones de la Comunidad con la incorporación de nuevos miembros y la subsiguiente introducción de concepciones jurídicas dispares— se mantienen prácticamente inalterados.

(27) El término procede de LUTTER: **Europäisches Gesellschaftsrecht** cit., p. 30.

(28) La inexistencia de una concepción global del Derecho europeo de sociedad y la ausencia de un debate sobre los entrecruzamientos entre esta normativa y el moderno derecho constitucional económico no significa, sin embargo, que el legislador haya sido insensible, a nivel europeo, a ciertos planteamientos de política económica inherentes al proceso de concentración empresarial. El control extrasocietario de las fusiones constituye buen ejemplo de ello. El artículo 66 del Tratado de la CECA y el Reglamento de ejecución de este artículo de 6-5-1954; la disciplina contenida en los artículos 85 y 86 del Tratado CEE y el Proyecto de Reglamento de ejecución de estos artículos de 20-7-1973, constituyen fases de un proceso de control de las concentraciones de empresas que en el plano jurisprudencial, a partir, sobre todo, de la sentencia del Tribunal de Justicia en el asunto Continental-Can, ha adquirido una importancia teórica y práctica cada vez mayor.

(29) En este sentido, FERNANDEZ DE LA GANDARA: **Libertad de establecimiento de las sociedades**, citado en nota 7. Sobre la utilización de esta figura por las grandes empresas, vid. expresamente KITTNER, **Die «europäische Kooperationsvereinigung**, cit., p. 49.

II

La exposición que acaba de hacerse pone ya de manifiesto, pese a su sumaria-
 dad, la complejidad e importancia del arsenal normativo contenido bajo la rúbrica
 de Derecho Europeo de Sociedades. La adecuación de nuestro ordenamiento a las
 exigencias de la legislación comunitaria constituye no sólo una tarea ineludible
 sino urgente, si las previsiones de adhesión de España a la CEE se mantienen en
 torno a la fecha anunciada de 1983-1984. Este esfuerzo de revisión y adaptación
 de la normativa societaria, así como de las disposiciones concordantes del Código
 de Comercio, Reglamento de Registro Mercantil y demás sectores legislativos
 afectados apenas si se ha iniciado. La elaboración por la Comisión General de
 Codificación de un Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas —en vísperas
 de entrar en trámite de información pública— constituye una primera toma de
 posición ante el problema de la incidencia sobre nuestro derecho de la legislación
 comunitaria en materia de sociedades. Independientemente del juicio que, desde
 un punto de vista político jurídico, merezca esta iniciativa y de la corrección
 técnica de algunas de las soluciones acogidas en este texto —aspectos ambos a
 los que se hace referencia, si bien incidentalmente, a lo largo de este trabajo—
 es claro que el Anteproyecto va a despertar en el plano doctrinal un interés que
 hasta ahora no se había manifestado. En efecto, contrariamente a lo que sucede
 en otras parcelas de nuestra disciplina, en las que se viene prestando una aten-
 ción relevante a las repercusiones que para el derecho español tiene el desenvol-
 vimiento legislativo comunitario (ahí están, como ejemplo, los esfuerzos doctrina-
 les realizados en el ámbito de la propiedad industrial y del derecho de la compe-
 tencia, que han hecho de este sector uno de los más vivos y actualizados de la
 doctrina mercantil española), en derecho de sociedades ni se ha llevado a cabo
 un análisis suficiente de este arsenal de disposiciones europeas, en su doble
 vertiente de reglas sustantivas y derecho de colisión, ni —lo que es más grave—
 se ha acometido una revisión sistemática y técnico-jurídica de nuestro derecho
 desde la óptica comunitaria. Nos encontramos paradójicamente ante un vacío doc-
 trinal en el sector en que, por el número y calidad de las aportaciones realizadas,
 el desenvolvimiento científico ha sido, durante estos últimos años, más acu-
 sado (30).

Los límites de este trabajo excluyen derechamente cualquier intento de col-
 mar, siquiera sea parcialmente, esta penuria doctrinal. Razones de oportunidad
 y de interés práctico aconsejan centrar este análisis en los trabajos de armoni-

(30) La única excepción la constituye la obra *Estudios y Textos de Derecho de Sociedades de la Comunidad Económica Europea*, Madrid, 1978. Se trata de un trabajo colectivo realizado bajo la dirección del Profesor GIRON TENA, en el que intervienen sus colaboradores en el Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense, dedicado al examen del Proyecto de Estatuto de Sociedad Anónima Europea. Se trata del primer intento serio de abordar sistemáticamente una parcela del Derecho europeo de sociedades, lo que hace de esta publicación una obra de consulta obligada.

zación con referencia exclusiva a la sociedad anónima. Dentro de esta última, habrá que proceder por vía tónica y selectiva, destacando los aspectos más importantes de la normativa española afectados por la reciente evolución del derecho comunitario. Se trata de un examen de estricto derecho positivo, anudado preferentemente a la vigente disciplina de 1951; sólo excepcionalmente se entrará en el contenido del Anteproyecto de junio de 1979. A este respecto, conviene todavía dos precisiones: razones de claridad expositiva aconsejan seguir el iter cronológico de las Directivas en lugar de adoptar la disposición sistemática de la ley española. Por otro lado, y aunque la atención se centre en las cinco directivas aprobadas por el Consejo hasta estos momentos, se incluyen asimismo algunas referencias a las propuestas de Directiva, dado que sin una visión comprensiva de la normativa comunitaria no sería posible un entendimiento correcto del sentido y finalidad de este corpus y de su incidencia sobre el derecho español. A decir verdad, la utilidad práctica de un análisis como el que aquí se realiza pasa inevitablemente por una de estas dos orientaciones: o bien dar un cuadro resuntivo y sistemático del catálogo de normas comunitarias, poniendo de manifiesto su singularidad frente al derecho español (fórmula que, pese a su generalidad, tiene el interés de ofrecer los trazos evolutivos y el estado de la cuestión en derecho europeo de sociedades), o bien abordar cuestiones específicas, a través de las cuales luzcan, de forma significativa, los puntos de afinidad y de divergencia entre nuestro ordenamiento y el comunitario, renunciando entonces a una visión de conjunto de los entrecruzamientos existentes entre ambos. Para conciliar estas dos direcciones se recogen, junto a aspectos puramente informativos, consideraciones derivadas de un tratamiento analítico y crítico de este temario.

III

1. Con el fin de coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en cada Estado miembro para proteger los intereses de los socios y de los terceros en materia de publicidad, validez de los actos realizados en nombre de la sociedad y nulidad de las sociedades se ha dictado por el Consejo la **Directiva de 9 de marzo de 1968 (68/151/CEE, JOCE L 65/8, de 14-3-1968)**, en vigor desde 1973. Un examen del derecho español desde el prisma de la Directiva permite destacar los siguientes puntos de interés:

- en cuanto al **objeto de la publicidad legal** no existen diferencias acusadas entre el ordenamiento español y la Directiva. Los actos que según el artículo 2 de esta última deben ser objeto de publicidad obligatoria —actos e indicaciones referentes a la estructura jurídica de la sociedad, a los órganos de gestión, representación y control y a la situación financiera de la sociedad— están sometidos, conforme a los preceptos de la ley de sociedades anónimas y del Reglamento del Registro Mercantil, al requisito de la inscripción. En estos términos, claramente el artículo 14 del Anteproyecto LSA, al ocuparse del contenido de la escritura de constitución de la sociedad y

de las menciones que deben recogerse en los estatutos en relación con el artículo 7;

- en cuanto a los **procedimientos de publicidad**, regulados en el artículo 3, números 1, 2 y 4 de la Directiva, eran ciertamente acusadas las diferencias existentes con el derecho español antes de promulgarse la ley de 21 de julio de 1973, que modifica una serie de artículos del Código de comercio en materia de publicidad. La razón de ello obedecía básicamente a que nuestro sistema se basaba exclusivamente en el dato de la inscripción registral (art. 6 LSA) sin obligación de publicar en Diarios o Boletines Oficiales las inscripciones practicadas. A raíz de la ley de 1973, se introducen en nuestro ordenamiento diversos medios técnicos que coinciden sustancialmente con los establecidos en derecho comunitario: exigencia de un Registro público en la Dirección General de los Registros y del Notariado, publicación de estos datos en un Boletín Oficial del Registro Mercantil e inserción en la documentación y correspondencia mercantil de las sociedades y comerciantes o empresarios individuales inscritos de los datos identificadores de su inscripción en el Registro. Pese a esta aproximación (31), subsisten todavía diferencias notables derivadas, por un lado, del hecho de que la anterior regulación está pendiente de incorporación al Reglamento del Registro Mercantil (RRM) y, por otro, del alcance puramente informativo de la publicación de los datos registrales en el Boletín especial (32);
- en cuanto a los **efectos de la publicidad** (art. 3, núms. 5, 6 y 7 de la Directiva) es preciso adaptar nuestro ordenamiento al derecho comunitario tanto respecto de los efectos positivos como de los negativos. En cuanto a los primeros existe una abierta discordancia del contenido de los artículos 26 C. com. y 2 RRM con el sistema de publicación e inscripción de la Directiva, destinado a proteger al máximo la buena fe del tercero frente a los actos oponibles por la sociedad, discordancia que será preciso subsanar. En relación con los efectos negativos, la peculiaridad del ordenamiento comunitario frente a las legislaciones nacionales radica —si exceptuamos la regla general de no oposición a terceros más que a partir de la publicación de los actos— en la facultad concedida a estos últimos de valerse siempre de los actos e indicaciones respecto de los cuales no hayan sido aún cumplimentadas las formalidades de publicidad, salvo que la falta de publicidad los convierta en ineficaces (art. 3.7) (33). Pues bien, los artículos 24, 26 y 29 C. com. y 2.3 RRM no mencionan la exigencia de la buena fe del tercero

(31) Sobre las afinidades y diferencias entre nuestro ordenamiento y la directiva, vid. especialmente RODRIGUEZ MARTINEZ: «La publicidad legal de la sociedad anónima europea», en **Estudios y Textos...**, citado en la nota anterior, pp. 61 y ss. (pp. 83 y ss.).

(32) El carácter informativo del **Boletín Oficial del Registro Mercantil** significa que la publicación de los datos del Registro deja sin tocar «no ya los efectos propiamente dichos, sino ni siquiera el momento en que los efectos de la publicidad empiezan a producirse; la fecha de la inscripción sigue siendo decisiva, y a partir de ella la publicidad realizada despliega toda su eficacia, sin tener que esperar a la publicación». Así, RODRIGUEZ MARTINEZ: **La publicidad legal** cit., p. 84.

(33) Sobre el juego de la buena fe en el ámbito de la publicidad negativa, vid. las observaciones formuladas por RODRIGUEZ MARTINEZ: **La publicidad legal**, cit., p. 94.

como presupuesto de protección por vía de la publicidad negativa. Sólo en el artículo 1 RRM se apunta este principio de fe pública registral al establecer que la declaración judicial de inexactitud o nulidad no perjudicará los derechos adquiridos conforme al contenido del Registro Mercantil por el tercero de buena fe (34). Resulta, en consecuencia, inexcusable una modificación en esta materia;

- en cuanto a la **validez de los actos realizados en nombre de la sociedad** existe una clara correspondencia entre nuestro ordenamiento (art. 76.2 LSA) y la Directiva (art. 9.1) en orden a la configuración legal del contenido del poder de representación de la sociedad frente a terceros. Cualquiera que sea la forma de atribución del poder de representación, éste tiene en el vigente derecho de sociedades anónimas un contenido típico e inderogable por la voluntad de los socios («se extenderá a todos los asuntos pertenecientes al giro o tráfico de la empresa»). El carácter orgánico y el ámbito legal inderogable lucen, en caso de delegación estatutaria, del hecho de que sólo serán oponibles a terceros las cláusulas derogatorias que atribuyan un poder general de representación con el ámbito legal previsto; en caso de que la investidura de la representación tenga lugar por acuerdo del consejo, las eventuales limitaciones serían inoponibles a terceros. A la vista de la tendencia a organizar la administración bajo un sistema dualista —fórmula típica del derecho comparado europeo y de la legislación comunitaria y acogida con carácter obligatorio en el artículo 89 del Anteproyecto LSA (35) tal vez fuera pertinente cuestionarse la conveniencia de simplificar la estructura de la representación adoptando un sistema más flexible que ampare, dentro de las cautelas necesarias, el interés de la sociedad a organizar subjetivamente los mecanismos de representación (36). Por otro lado, hay

(34) Sobre la presunción de la aplicabilidad a nuestro Derecho Registral Mercantil del principio de buena fe, véanse, entre nosotros, GARCIA JIMENEZ: «Los principios registrales en el nuevo Reglamento del Registro Mercantil», *RDN*, 1957, julio-diciembre, pp. 226 y ss.; MENENDEZ: *La buena fe y el Registro Mercantil*, conferencia publicada por el Colegio Nacional de Registradores de la Propiedad, 1972, pp. 169 y ss. Con carácter general, GIRON TENA: «Derecho de sociedades». Tomo I. *Parte General. Sociedades colectivas y comanditarias*, Madrid, 1976, pp. 236 y ss., pp. 245 y ss., donde reitera los puntos de vista sostenidos en anteriores trabajos.

(35) La obligatoriedad de la administración dualista viene formulada en el artículo 89 del Anteproyecto en los términos siguientes: «Podrá escogerse la forma de la administración, pero deberá ésta revestir necesariamente la forma prevista en el número 5 del artículo anterior, en las sociedades comprendidas en alguno de los casos siguientes: 1. Sociedades que coticen sus títulos en Bolsa o emitan obligaciones. 2. Sociedades cuyo capital sea superior a doscientos millones de pesetas. 3. Sociedades que empleen a más de quinientos trabajadores. 4. Sociedades en que así lo exijan disposiciones de rango legal».

(36) En Derecho español el sistema legal de representación responde, como es sabido, al modelo de representación conjunta: es al Consejo en cuanto tal al que se atribuye la representación, requiriéndose para su ejercicio la concurrencia de todos sus miembros y, a falta de Consejo de administración, serán los Estatutos los que determinen la persona o personas investidas de esta facultad. Por esta última vía, y para el supuesto de estructura dualista de la administración, podrían establecerse modos más ágiles de representación en relación con el modelo legal, lo que permitiría disociar la titularidad de la gestión de la representación. Estos mecanismos estatutarios serían oponibles a terceros siempre que afecten al poder de representación y sean debidamente publicados. Sobre la atribución del poder de representación en derecho español desde la perspectiva del derecho

que señalar que, si bien el artículo 76.2 LSA no contiene una formulación negativa de la extensión del poder de representación, al no decir expresamente que las limitaciones que resulten de los estatutos o de acuerdos de órgano competente son inoponibles a terceros, no ha existido nunca duda alguna en la doctrina sobre la ineficacia frente a terceros de cualquier limitación voluntaria, tal como recoge expresamente la ley española sobre sociedades de responsabilidad limitada. En cualquier caso tiene interés subrayar la básica coincidencia entre derecho español y comunitario a la hora de excluir la libertad de las sociedades para poner límites eficaces a los poderes de representación y la posibilidad para aquéllas de eliminar, en los supuestos de extralimitación de poder de los representantes, las consecuencias dañosas de los actos de éstos, al no poder alegar, en principio, exceso de facultades de los mismos (37);

- en materia de **control preventivo**, el artículo 10 de la Directiva deja a elección de los Estados miembros la adopción de un control notarial o judicial de la constitución, obligando a autenticar el acto constitutivo o los estatutos, así como las modificaciones de cualquiera de ellos cuando no prevean ninguna de las modalidades anteriores. Tampoco esta norma debería plantear dificultades al ordenamiento español. El artículo 6 LSA impone la escritura pública como primer acto fundacional, estableciéndose en el artículo 11 el contenido de la misma, de la que forman parte los estatutos de funcionamiento de la sociedad. Estas normas se complementan con lo dispuesto en el artículo 80 RRM, sobre documentación y el artículo 5 RRM, sobre control preventivo por vía de calificación del registrador;
- en materia de **nulidad de la sociedad** no existe en derecho español una disposición análoga a la contenida en el artículo 11 de la Directiva sobre nulidad del proceso fundacional, que tiende, como es sabido, a asegurar la existencia de un control preventivo y a coordinar la disciplina sobre causas de nulidad, su procedimiento y sus efectos. Sería necesario, por consiguiente, adaptar en este punto el derecho español refundiendo en un solo precepto los motivos de nulidad contemplados en la ley (relativos a la existencia del acto fundacional —art. 8 LSA—, relativos a la ausencia de alguna mención esencial en la escritura —art. 11—, nulidad de alguna de las menciones anteriores o inobservancia de requisitos establecidos por la legislación especial) y tasando las causas de nulidad en los términos previstos en la Directiva. Esta última exigencia cobra especial significación ante el silencio del Anteproyecto en este punto y la insatisfactoria regulación del derecho vigente en cuanto al ejercicio de la acción de nulidad, plazo de prescripción, carácter de la sentencia y efectos de la misma, regularización de sociedades anulables por eliminación del vicio, etc. La solu-

européo de sociedades, vid. el excelente trabajo de ESTEBAN VELASCO: «La representación de la sociedad frente a terceros», en *Estudios y Textos...*, cit., pp. 253 y ss. (280 y ss., 313 y ss., especialmente).

(37) Sobre el tema, con amplia información legislativa y doctrinal, ESTEBAN VELASCO: «La representación de la sociedad», cit., pp. 319 y ss.

ción adoptada en la Directiva en favor de un tratamiento unitario de los vicios de la fundación obliga, asimismo, a replantearse la conveniencia de seguir manteniendo la disciplina desglosada de las sociedades irregulares y la separación con que han venido produciéndose hasta ahora las aportaciones sobre sociedades de hecho y sociedades irregulares.

2. La normativa contenida en la **Directiva de 13 de diciembre de 1976 (77/91/CEE, JOCE, L 26, de 31-1-1977)**, dirigida a coordinar las disposiciones nacionales en materia de constitución de la sociedad anónima y de mantenimiento y modificación del capital social es extremadamente técnica y responde a los principios tradicionales sobre realidad e intangibilidad del capital como instrumento de protección de accionistas y terceros. Desde la óptica del derecho español hay que destacar, por vía resuntiva, los aspectos siguientes:

- en materia de **constitución de la sociedad** no plantean problemas especiales ni la exigencia de un contenido mínimo para los estatutos y el acto de constitución (menciones recogidas en los artículos 2 y 3 de la Directiva, que modifican y precisan las disposiciones en este punto de la Primera Directiva) ni el tratamiento dado al supuesto de sociedad anónima unipersonal sobrevenida, cuya admisibilidad en nuestro ordenamiento durante el plazo de la «*spes refectionis*» no parece suscitar dificultades, dada la congruencia de esta solución con la fórmula acogida en el artículo 5.2 de la Directiva. La regla del artículo 5.1, según la cual queda excluida la disolución de pleno derecho de la egosociedad en los términos en ella establecidos, coincide sustancialmente con la contenida en el artículo 243.5 del Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas. En este precepto se configura como causa de disolución de la sociedad la reducción del número de socios por debajo del mínimo establecido en la ley «sin que se restablezca en el plazo de un año». Bien es verdad que cabría discutir tanto la oportunidad como la formulación técnica de esta norma, frente al criterio más flexible recogido en el artículo 5.2 *in fine* de la Directiva, sin que ello afecte a la sustancial coincidencia entre ambos preceptos. El legislador español deberá tomar en consideración igualmente la imposición de especiales formalidades para determinados actos, como, por ejemplo, la adquisición por la sociedad de elementos del activo pertenecientes a socios o fundadores dentro de los dos años siguientes a la fecha de constitución, problema que aquí sólo puede ser enunciado;
- la exigencia de un **capital mínimo** para la constitución de la sociedad anónima viene expresamente establecida en el artículo 6 de la Directiva, que prohíbe la fundación de estas sociedades cuando el capital sea inferior a 25.000 UCE. Esta cifra habrá de ser objeto de examen quinquenal y, en su caso, de revisión. La norma contrasta, como es sabido, con lo dispuesto en el artículo 4 LSA, que frente al art. 4 del Anteproyecto del IEP de 1947 deja en libertad a los interesados para aplicar la forma de sociedad anónima a empresas de pequeño capital. El Anteproyecto de 1979 subsana esta discor-

dancia, y en su artículo 4 introduce el criterio de capital mínimo, señalando como montante la cifra de cinco millones, claramente superior a la establecida en la Directiva. La modificación del Derecho español en este punto obligará a dictar normas transitorias que faciliten las operaciones de aumento de capital de todas aquellas sociedades que no lleguen al límite mencionado (37 bis).

- en materia de **integridad del capital social** son varias las cuestiones que merecen ser destacadas. Pese a la **prohibición de repartir dividendos** contenida en el artículo 107 LSA, en el supuesto de inexistencia de beneficios reales, que concuerda con la normativa del artículo 15 de la Directiva, no hay duda de que el régimen contenido en este precepto es más limitativo que el del vigente derecho español, al prohibir no sólo la distribución del capital y de las reservas no susceptibles de libre disposición, sino los beneficios mismos hasta el límite de las pérdidas eventualmente sobrevenidas

(37bis) El establecimiento de un capital mínimo ha tenido como finalidad tradicional el seleccionar el uso de las formas jurídico-societarias. Junto a la función de asegurar un fondo mínimo de garantía para los acreedores, se trataba de dirigir, al menos tendencialmente, hacia la utilización de sociedades de personas a empresas de pequeña dimensión y hacia la sociedad de responsabilidad limitada y la anónima a las empresas de mediana y grande dimensión, respectivamente. Como es sabido, la ausencia de una política legislativa en materia de adecuación de la forma societaria a los tipos de empresa ha determinado, junto con otros factores, la utilización indiscriminada de la estructura de la sociedad anónima para toda clase de iniciativas económicas con evidentes distorsiones funcionales de este instrumento societario.

El problema del capital mínimo no deriva tanto de su establecimiento sino de la determinación de su montante. Se trata, en particular, de la conveniencia de fijar o no cifras elevadas y limitar de este modo el acceso a la estructura de la sociedad anónima en un momento como el actual en que esta figura constituye el modelo generalizado de empresa societaria con limitación total de responsabilidad. La tendencia dominante ha sido, hasta ahora, la de establecer cifras poco elevadas. A ello ha contribuido, por un lado, la particular situación de los países comunitarios, cuya economía descansa más sobre la mediana empresa que sobre la grande y, por otro, las dificultades inherentes a la imposición de capitales elevados, lo que estimularía en las PYME la expansión del capital de riesgo con el fin de reducir el grado de endeudamiento (el llamado «leverage» financiero) y obstaculizaría el fraccionamiento de las grandes empresas en pequeñas empresas acogidas al régimen de la responsabilidad limitada. Ello sin invocar razones organizativas y fiscales. Frente a esta orientación se ha sostenido que la desvalorización monetaria erosiona el significado sustancial del capital mínimo, máxime cuando éste es bajo, el cual queda reducido a una simple expresión, necesaria, eso sí, para determinar los derechos de socio, pero absolutamente inadecuada para desarrollar las restantes funciones atribuidas al capital social (garantía de los acreedores e instrumento para la realización del objeto social). Así la ley alemana fija la cifra del capital en 100.000 marcos, la francesa en 100.000 francos, la holandesa (mayo 1978) en 100.000 florines (todas ellas en torno a los cuatro millones de pesetas), con la sola excepción de la ley Pandolfi italiana (diciembre de 1977) en 200 millones de liras. Como se ve, siempre por encima de las 25.000 UCE (dos millones y medio de pesetas aproximadamente) de la Segunda Directiva. A mi modo de ver, el problema de si los mínimos deben ser elevados o bajos no está bien planteado. El montante del capital mínimo es en puridad un elemento neutro, respecto del volumen de medios propios que convenga atribuir a cada concreta empresa. La descapitalización de la empresa, es decir, la carencia de medios propios respecto a otras formas de financiación y el subsiguiente inevitable endeudamiento excesivo con los establecimientos de crédito no se resuelve elevando los mínimos. Se echa en falta más bien, presidiendo la normativa sobre formación y mantenimiento del capital social, una disposición destinada a adecuar el capital social al volumen de las inversiones, a las dimensiones reales de la empresa. Dicho en otras palabras: una determinación del montante de medios de que deba estar dotado el empresario social en un momento determinado.

con directa incidencia sobre el capital y/o las mencionadas reservas (artículo 14.1 lit. a). Esta regla contrasta con el simple deber de reposición del artículo 106.1 LSA, para el caso de niveles inferiores a un quinto del capital desembolsado. Respecto a la facultad de **adquirir acciones propias**, tanto el derecho comunitario como el español imponen una limitación rigurosa que opera como instrumento técnico de tutela de la integridad del capital (art. 47 LSA y arts. 18 y ss. Directiva) y que se articula a través de una prohibición general —expresamente formulada para la suscripción y sólo indirectamente para la adquisición— atemperada por una serie de excepciones acompañadas de las correspondientes garantías. Pero, a diferencia del derecho comunitario, no se imponen en el nuestro ni la obligación por parte de la sociedad de suministrar una información adecuada respecto de la operación de adquisición de las propias acciones, más allá de la simple inclusión en el balance (informe de los administradores en que se haga constar el número, valor nominal, desembolso correspondiente a la adquisición, razones determinantes de la operación, número y valor nominal de las acciones propias en cartera), ni se establecen las sanciones para el caso de inobservancia de la disciplina legal (el art. 21 exige transferir las acciones irregularmente adquiridas dentro del año siguiente a la fecha de la operación, so pena de anulación de los títulos), ni se admite la posibilidad de que la sociedad ofrezca sus propias acciones en prenda (art. 24.1, Directiva **versus** Decreto de 14-12-1951, que declara en vigor el art. 167 C. com.), así como la prohibición del artículo 23.1 de que la sociedad pueda anticipar fondos, conceder préstamos u otorgar garantías para la adquisición de sus acciones por parte de un tercero, equiparándose en el artículo 24.1 la aceptación en garantía de las propias acciones a la adquisición de las mismas (38). El carácter sumamente articulado de la Directiva en este punto obligará a revisar detenidamente el derecho vigente;

- en materia de **capital autorizado** existe una coincidencia básica en cuanto al límite máximo establecido para llevar a cabo la operación (cinco años: artículos 96 LSA y 115.2 RRM, art. 25.2 Directiva), y en cuanto a la posibilidad de derogación del principio que reserva la emisión de obligaciones a la competencia de la Junta general (art. 25.4 Directiva y 130 RRM) pero contrariamente al artículo 96 LSA, que exige que el aumento se realice «mediante la emisión de acciones ordinarias», la Directiva no establece restricción alguna en cuanto a los tipos de acciones que puedan ser emitidos;
- en materia de **reducción del capital** habrán de modificarse las disposiciones españolas para acoger las exigencias particulares de quórum y mayorías establecidas para el acuerdo de reducción (art. 30), las reglas de publicidad

(38) Un análisis pormenorizado de las cuestiones relacionadas con la integridad del capital social en el marco del Proyecto de Estatuto de S. E., cotejando la normativa de éste con el contenido de la Propuesta de Segunda Directiva, en GARCIA VILLAVERDE: «Algunos temas en torno al régimen del capital social en el proyecto de estatuto para una Sociedad Anónima Europea», en **Estudios y Textos...**, cit., pp. 101 y ss., con numerosas indicaciones.

contenidas en la primera directiva, así como los requisitos de convocatoria con expresa indicación del fin de la reducción y la forma de realizarla. Asimismo deberán tenerse en cuenta las normas de los artículos 32 y 33, sobre protección de los acreedores, en particular el derecho en favor de los mismos a obtener seguridad sobre los créditos nacidos antes de la publicación del acuerdo de reducción y todavía no vencidos, exigencia mínima cuyo incumplimiento dejaría sin efecto la reducción, no pudiéndose realizar, en consecuencia, ningún pago en provecho de los accionistas, salvo que la operación se haya llevado a cabo para compensar pérdidas o incrementar las reservas (39).

Las limitaciones de espacio en que nos movemos no permiten ir más allá de este «punteo» arbitrario y necesariamente incompleto. Son muchas todavía las cuestiones que deberían ser modificadas o que obligarán a una ampliación de la vigente normativa española a la luz de la segunda directiva. Así las «acciones liberadas» (arts. 9.1, 26 Directiva), emitidas con ocasión de aportaciones tanto dinerarias como «in natura», en relación con el régimen previsto en los artículos 9.2 y 27.1, para la parte no liberada (40); el examen obligatorio de las aportaciones no dinerarias por parte de un experto independiente designado por autoridad administrativa o judicial, en los términos previstos en la Directiva, que difiere ampliamente del régimen establecido en el artículo 32 LSA; el derecho de opción regulado en el artículo 29.7 en relación con el ejercicio del derecho de suscripción preferente y, en particular, las condiciones para su limitación o exclusión y la extensión de la fórmula de opción a las obligaciones convertibles o con «warrant»; los temas relativos al ámbito de aplicación de la Directiva (escaso alcance en nuestro ordenamiento de la posibilidad de excluir del régimen de la Directiva a las sociedades de inversión de capital variable y a las cooperativas aun cuando tengan incorporadas sus participaciones a títulos accionarios; revisión de la política legislativa comunitaria de no aplicación de esta normativa a las sociedades de responsabilidad limitada y comanditarias por acciones). Especial interés ofrece, desde un punto de vista dogmático, el reconocimiento expreso que el artículo 42 de la Directiva hace del principio de paridad de trato, configurado técnicamente como un verdadero derecho de socio que podrá ampararse, en consecuencia, con la correspondiente acción. Si el fundamento jurídico del principio no plantea dudas, no puede decirse lo mismo respecto de su contenido y, en particular, respecto de la posibilidad de apartarse de esta regla cuando se den circunstancias materialmente justificadas.

3. Con el fin de coordinar las normas de los Estados miembros en materia de fusión de sociedades anónimas y de hacer equivalentes en todos ellos las garan-

(39) Sobre este punto, DENECKER: «La deuxième directive du conseil des communautés européennes relative à la constitution de la société anonyme, au maintien et aux modifications de son capital», *Rev. soc.*, 1977, pp. 661 y ss.

(40) La expresión «acciones liberadas» constituye un término desprovisto de la necesaria precisión técnica, lo que da lugar a graves problemas de interpretación. Vid. a este propósito la toma de posición de la propia Comunidad en el Documento 2251/III/C/65, p. 19, elaborado por la Dirección General de Mercado Interior.

tías ofrecidas a socios y terceros como consecuencia de la operación, el Consejo ha dictado la **Directiva de 9-10-1978 (78/855/CEE, JOCE, L 295, de 20-10-1978)**. Pese a la concepción escasamente novedosa del texto, son muchas las disposiciones del mismo que habrán de incorporarse a nuestro ordenamiento, dado lo inadecuado e insuficiente del tratamiento de la fusión en la Ley de sociedades anónimas, hasta el punto de inducir a pensar que ésta no constituye un instituto en sí mismo, de naturaleza compleja y perfiles funcionalmente bien definidos sino, básicamente, una operación que se inscribe en la disciplina de la modificación estatutaria sin un régimen orgánico satisfactorio. La incidencia de la Directiva sobre el derecho español de sociedades anónimas —prescindiendo de las eventuales concordancias—, luce en los siguientes puntos:

- en materia de **procedimientos de fusión**, hay que destacar la norma de los artículos 3.2 y 4.2, que autoriza expresamente a fusionarse a las sociedades durante el período de liquidación, supuesto no regulado en la ley de sociedades anónimas, aunque aceptado por una larga corriente doctrinal y práctica. Asimismo habrán de acogerse las reglas relativas a la absorción de una sociedad por otra que posea al menos el 90 % de las acciones de primera (arts. 24 a 29 Directiva);
- en cuanto a la exigencia de elaborar un **proyecto de fusión**, contenida en el artículo 5 de la Directiva, no existe una norma paralela en derecho español. Este se limita a mencionar, con ocasión del acuerdo de fusión en Junta general, la necesidad de tener presente, como referencia de las deliberaciones, las «bases» de la fusión («ajustándose a las bases que éstos hubiesen fijado», dice el art. 143 LSA), sin especificar su contenido ni subordinar la eficacia o validez del acuerdo de la Junta al cumplimiento efectivo de las bases previamente fijadas por los administradores. En consecuencia, deberá adaptarse en este punto la normativa española al derecho comunitario con el grado de especificidad que éste presenta: configuración de la obligación de redactar el proyecto de fusión como competencia exclusiva de los administradores (o del Comité de dirección de la sociedad europea) (41); respeto al contenido mínimo establecido en el artículo 5.1 con las salvedades previstas para el supuesto de absorción de una sociedad, de la que se posee al menos el 90 % de las acciones, y para el supuesto de creación de una nueva sociedad cuando el acto constitutivo o el proyecto de acto constitutivo y los estatutos o el proyecto de estatutos no fueran objeto de acto sepa-

(41) La fórmula consagrada en el artículo 5.1 reproduce, en cuanto a la necesidad de elaborar un proyecto de fusión, una tendencia explícitamente señalada en toda la corriente legislativa comunitaria anterior, desde la Propuesta de 1970 y su reforma de 1973 al Proyecto de Convenio sobre fusiones internacionales, así como al Proyecto de Estatuto de S. E. en sus dos redacciones de 1970 y 1975. Hay que destacar, en relación con el carácter exclusivo de la competencia otorgada, que la referencia al Comité de dirección no es privativa de la S. E., sino extensible a todos aquellos ordenamientos en que, por influencia de la legislación alemana, se haya adoptado el sistema dualista. La redacción dada al artículo 270.2 del Proyecto de Estatuto de 1975 no excluye, sin embargo, la posibilidad de remitirse a aquellos órganos que sean competentes de acuerdo con cada concreta legislación nacional, en los términos apuntados por el artículo 7.1 del Proyecto de Convenio sobre fusiones internacionales.

rado (art. 23 nrs. 1, 2, 3); obligación para los administradores de redactar un informe justificativo de la operación tanto desde el punto de vista económico como jurídico, poniendo especialmente de manifiesto la correspondencia del canje de las acciones y las eventuales dificultades de valoración inherentes a la operación; sometimiento de este informe —que deberá redactarse por escrito y en los supuestos del artículo 16 autenticarse como control previo de legalidad— al examen de expertos independientes nombrados por autoridad judicial o administrativa (art. 10) o por la totalidad de las sociedades que se fusionen, los cuales dictaminarán sobre el contenido, métodos y dificultades de valoración del proyecto (42); obligación de adjuntar a la anterior documentación las cuentas anuales, la memoria de los tres últimos ejercicios de las sociedades que se fusionan, así como el estado contable de éstas en la época señalada en el artículo 11; publicidad del proyecto, de acuerdo con lo previsto en el artículo 6, y depósito o entrega de los anexos (copia) para su examen por los socios. Estas normas han sido recogidas, en lo esencial, en los artículos 220 a 222 del Anteproyecto de LSA (43).

- en relación con el **acuerdo de fusión**, y si se prescinde de la particularidad del artículo 8, que faculta a los Estados miembros a aprobar la fusión fuera de la Junta, cuando concurren los requisitos que en él se señalan (posibilidad incompatible con el contenido del art. 143 LSA y no acogida por el artícu-

(42) Para elaborar este informe, que habrá de ser redactado por escrito y destinado a los accionistas, los expertos independientes gozarán de amplias facultades de inspección, información y verificación en los términos previstos en el artículo 10. Los Estados miembros podrán no aplicar el contenido de esta disposición cuando concurren los requisitos establecidos en el artículo 28, en el que se regula el supuesto de que la sociedad absorbente venga obligada por los accionistas minoritarios de la absorbida a adquirir las acciones de las que éstos sean titulares. La normativa contenida en el artículo 10 encierra, por su novedad, un claro interés, dado que en el marco de las legislaciones nacionales sólo el derecho francés (art. 77 de la ley de sociedades vigente) contiene una disciplina análoga.

(43) En relación con el Proyecto de fusión, el artículo 220 establece que «habrá de ser redactado por los administradores de las sociedades que se fusionan y contendrá, como mínimo, las menciones siguientes: 1. La denominación, naturaleza y domicilio de las sociedades que participan en la fusión y de la nueva sociedad en su caso, así como los datos identificadores de su inscripción en el Registro Mercantil. 2. El tipo de canje de las acciones y la compensación complementaria en dinero que, en su caso, se hubiere previsto. 3. El procedimiento por el que serán canjeados los títulos de las sociedades que hayan de extinguirse, la fecha a partir de la cual las nuevas acciones darán derecho al dividendo y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho. 4. La fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades que se extinguen habrán de considerarse realizadas a efectos contables por cuenta de la sociedad a la que traspasan su patrimonio. 5. Los derechos que vayan a otorgarse en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad que se constituya a los titulares de acciones de clases especiales y a quienes tengan títulos distintos de las acciones en las sociedades que deban extinguirse o, en su caso, las opciones que se les ofrezcan. 6. Las ventajas que vayan a atribuirse a los expertos mencionados en el artículo 222 y a los administradores y revisores de cuentas de las sociedades que se fusionan». En cuanto a los informes de expertos independientes, el artículo 222 se ocupa de su nombramiento —designación por los administradores (párr. 1) o por la autoridad judicial (párr. 2)—, facultades y responsabilidad —obtención de todas las informaciones y documentos que crean útiles, así como proceder a todas las verificaciones que estimen necesarias—, poniendo el énfasis, al igual que la Directiva, en la oportunidad de la correspondencia de canje propuesta, en términos que recuerdan literalmente la disciplina comunitaria.

lo 218 del Anteproyecto), habrán de introducirse en nuestra legislación, por un lado, los sistemas de depósito y de acceso y copias a través de los cuales se articula el derecho de información de los accionistas, regulados en el artículo 11; por otro, la normativa en materia de deliberación: régimen de una mayoría de dos tercios de los votos correspondientes al capital (o los títulos) representado en la Junta —fórmula que ha sido acogida en el Anteproyecto de LSA [art. 218.1 en relación con el art. 125.4]— y reglas especiales para los supuestos previstos en los artículos 7.2, 14 y 15. De conformidad con estos preceptos, cuando existan varias categorías de acciones, el acuerdo se subordinará a un voto separado por cada categoría de accionistas cuyos derechos se vean afectados por la operación de fusión; se excluirá la aplicación de las reglas protectoras del artículo 13 cuando se someta la aprobación de la fusión a la asamblea de obligacionistas o a éstos individualmente; en cuanto a los portadores de títulos distintos de acciones a los que se atribuyan derechos especiales, gozarán de derechos equivalentes a los que tenían en la sociedad absorbida mientras dichos títulos no experimenten modificación (44);

- en materia de **protección de los accionistas**, y frente al derecho de separación, según el procedimiento del artículo 135 LSA para la transformación establecido en el artículo 144 LSA como instrumento típico de defensa, la obligación de informar de los administradores y la verificación por expertos independientes de reconocida competencia profesional, en los términos que más arriba se ha expuesto;
- a raíz de haberse dictado la Directiva de 14-2-1977 **JOCE**, L 31, de 5-3-1977), sobre coordinación de las legislaciones nacionales en materia de afianzamiento de los derechos de los trabajadores en caso de transmisión de la empresa, establecimiento o partes de este último, ha quedado excluida del contenido de la tercera directiva la disciplina sobre **protección de los trabajadores**. En sus trazos básicos la normativa comunitaria en esta materia se halla recogida en derecho español: cesión de contratos de trabajo de sociedad absorbida a absorbente (art. 76 LCT); exclusión de la transmisión como causa de despido, si bien éste pueda producirse por razones económicas, técnicas o de reorganización, que obligan a modificar la planificación de la empresa (supuesto previsto en el art. 51 del reciente Estatuto de los Trabajadores). La exigencia de un procedimiento de información y consulta previa a los trabajadores antes de realizarse la operación de fusión, por virtud del cual las sociedades participantes se obligan a informar de los motivos y efectos de la fusión, así como de las medidas adoptadas para llevarla a cabo, ha sido sólo parcial e insuficientemente atendida en derecho español. En efecto, el artículo 64 del Estatuto de los Trabajadores, al regular las competencias del comité de empresa, le confiere la facultad de «emitir

(44) Cuando habiendo sido dictadas las oportunas normas de adaptación del derecho nacional al comunitario, la posición de los portadores de los títulos hubiese sido previamente determinada entre las demás condiciones de emisión, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 32.2, los Estados miembros quedan facultados para no aplicar el contenido de los artículos 13, 14 y 15 de la Directiva.

informe con carácter previo a la ejecución por parte del empresario de las decisiones adoptadas por éste, sobre las siguientes cuestiones: a) reestructuraciones de plantilla...» (ap. 1.3), así como de «emitir informe cuando la fusión, absorción o modificación del "status" jurídico de la empresa suponga cualquier incidencia que afecte al volumen del empleo» (ap. 1.4);

- en materia de **protección de los terceros acreedores** son claras las diferencias entre el derecho español vigente y el sistema consagrado en el artículo 13 de la Directiva. Frente al derecho de oposición regulado en el artículo 145 LSA, las normas comunitarias introducen un régimen de publicidad y de garantías más completo, distinguiendo entre acreedores obligacionistas y ordinarios y remitiendo a las legislaciones nacionales las modalidades de organización de esta protección. El artículo 224 del Anteproyecto hace suyo el contenido esencial de esta normativa, si bien el sistema de tutela de los créditos nacidos con anterioridad a la publicación del proyecto y todavía no vencidos, recogido en el artículo 13, no haya recibido el tratamiento técnico adecuado (44 bis).

4. La **cuarta directiva (78/660/CEE, JOCE, L 222, de 14-8-1978)** ha sido dictada el 25 de julio de 1978, con el fin de coordinar las legislaciones nacionales sobre estructura y contenido de las cuentas anuales y del informe de gestión, métodos de valoración, publicidad de estos documentos, así como su control y revisión. A través del establecimiento de condiciones jurídicas mínimas equivalentes, se trata básicamente de proteger los intereses de socios y terceros y, en particular, de proporcionar al inversor privado o institucional una información homologada en los países comunitarios sobre la situación patrimonial y financiera y sobre los rendimientos de las sociedades que operan dentro del marco de la CEE. El carácter transaccional de las soluciones que en esta Directiva se recogen, el dispar grado de normalización entre los diferentes capítulos, las amplias facultades de derogación que otorga y las múltiples posibilidades de elección conferidas a los Estados miembros hacen que el nivel de armonización alcanzado por este instrumento normativo sea notoriamente más bajo que en las anteriores Directivas. Un examen de su contenido desde el ángulo del derecho español permite destacar los siguientes extremos de interés (45):

- la imposición, con carácter obligatorio, de un esquema básico mínimo de estructura del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias (arts. 3-6) no parece coincidir con la solución consagrada en la vigente ley de sociedades anónimas, cuyo artículo 103.1 establece que el balance deberá contener por separado «y en cuanto le sean aplicables» las partidas que en el mismo se determinan. No obstante, la existencia de un esquema básico de estructura se encuentra garantizada en el Plan General de Contabilidad (PGC) aprobado por Decreto del Ministerio de Hacienda 530/1973, de 22 de febrero.

(44 bis) Existe asimismo un proyecto de Directiva sobre escisiones de sociedades anónimas, cuyo contenido puede consultarse en LUTTER, *Europäisches Gesellschaftsrecht* cit., p. 231 y ss.

(45) Un análisis de los aspectos más destacados de esta Directiva con referencias doctrinales en mi trabajo *Libertad de establecimiento de las sociedades*, cit., sub) B I 2.1.2.

- en cuanto a la **estructura del balance** (arts. 8-14), no sólo hay diferencias en cuanto a la ordenación de las partidas integrantes del activo y del pasivo, en relación, sobre todo, con el PGC, que en este punto contiene un mayor grado de especificación (frente a la doble rúbrica «inmovilizado/circulante» de la Directiva, se distingue entre «inmovilizado/existencias/deudas»), sino que, como es sabido, la ley de sociedades anónimas establece en el artículo 103 una enumeración sin agrupación por masas patrimoniales; por otra parte, el contenido de los artículos 13 y 14 de la Directiva no tienen paralelo en la LSA, aunque sí en el PGC. Las disposiciones relativas a determinadas partidas del balance, recogidas en la sección cuarta de la Directiva (artículos 15-21), y en particular los criterios que en estas normas se sustentan para determinar los elementos patrimoniales que deban incluirse en los conceptos allí formulados, coinciden sustancialmente con las previsiones del PGC establecidas en el grupo segundo;
- en cuanto a la **estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias** (arts. 22-27) no se plantean dificultades, ya que los cuatro modelos que tipifica la Directiva son subsumibles en el esquema adoptado por el PGC que, a partir del artículo 105 LSA, configura esta cuenta como síntesis de las cuentas específicas de resultados (de explotación, extraordinarios y de cartera de valores, distinción que se encuentra asimismo en los arts. 28-30 de la Directiva);
- en materia de **valoración** (arts. 3-42) es de destacar, por un lado, las diferencias existentes entre el artículo 34 de la Directiva y el artículo 104.5 LSA, respecto del plazo máximo de amortización de los gastos de establecimiento (diez años en la ley española frente a los cinco del derecho comunitario); por otro, la opción de nuestro ordenamiento (art. 104 LSA y Parte cuarta PGC) en favor del precio de adquisición como criterio de valoración del inmovilizado, con la subsiguiente exclusión de la llamada «revalorización económica» (los arts. 35-37 de la Directiva contemplan con carácter alternativo los criterios del precio de adquisición y del coste de producción, mientras que la ley española incluye, bajo la expresión «precio de adquisición», tanto el precio de coste en sentido estricto como los gastos de producción o fabricación). En cuanto a los criterios de valoración del activo circulante, existe una sustancial coincidencia entre los artículos 38-42 de la Directiva y la normativa contenida en la LSA y PGC;
- no existe en la LSA una norma paralela a la del artículo 46 de la Directiva, que determina el contenido de la Memoria de la gestión;
- tampoco existe en derecho español una disciplina análoga a la establecida en los artículos 47-50 en materia de publicidad ni se exige, con la obligatoriedad impuesta en el artículo 51, la introducción de un sistema de verificación o control externo de las cuentas anuales por expertos independientes legalmente habilitados al efecto, en los términos que establece la Propuesta de octava directiva de mayo de 1978. Sobre las novedades de nuestro ordenamiento en esta materia, me remito a las indicaciones recogidas más abajo a propósito de la propuesta de quinta Directiva.

5. En relación con la Sexta Directiva, aprobada ahora hace justamente un año, sobre coordinación de las condiciones de admisión de valores mobiliarios a cotización oficial, disciplina regulada en los artículos 22 a 55 del Reglamento de Bolsas de 1967, deberán introducirse en nuestro derecho las oportunas modificaciones. Las deficiencias observadas en la aplicación de esta normativa, en relación, sobre todo, con las exigencias de información de las entidades emisoras de títulos, dictadas con el fin de garantizar la transparencia de este mercado especial, así lo hacen necesario (46). Como ha sido ya observado, la anterior regulación se complementa con dos importantes instrumentos técnicos de naturaleza diversa: el Código de conducta europeo en materia de transacciones sobre valores mobiliarios (Recomendación de la Comisión de 25-7-1977 —77/534/CEE, JOCE, L 212, de 20-8-1977—) y la Propuesta de 1972, modificada en 1975, sobre contenido, control y difusión de los prospectos que han de publicarse en el acto de admisión a cotización oficial. El primero, siguiendo el ejemplo de City Code on Take-Overs and Mergers inglés, formula determinados principios generales y establece disposiciones complementarias más detalladas (47), relativas básicamente al deber de secreto, prohibición de utilización abusiva de la información e igualdad ante esta última; la segunda incide directamente sobre nuestro ordenamiento, dada la clara insuficiencia de las referencias contenidas en los artículos 17 y 91 LSA, preceptos de aplicación dudosa en base a la constante remisión de los mismos a las reglas sobre fundación simultánea y derecho de suscripción preferente en caso de aumento de capital.

6. Para coordinar las legislaciones nacionales en materia de estructura de la sociedad anónima, la Comisión ha elaborado una **Propuesta de Quinta Directiva (JOCE, C 131, de 13-12-1972), de 9-10-1972**. Este texto ha sido objeto de una profunda revisión, primero en el Libro Verde de la propia Comisión y, más tarde, en

(46) Vid. a este propósito el «Informe de la Comisión para el estudio del mercado de valores», publicado por el Ministerio de Economía, Madrid, 1978, especialmente pp. 121 y ss.

(47) En relación con el contenido del Código, el principio general se refiere a la interpretación del mismo. A este propósito se hace notar que las operaciones realizadas en el mercado de valores mobiliarios deberán observar las reglas y usos existentes en cada Estado miembro destinadas, junto con los principios consagrados en este Código, a garantizar el buen funcionamiento de este mercado. El segundo principio se propone que la información a los ahorradores sea lo más completa y correcta posible tanto en lo relativo a la emisión como a la negociación de valores mobiliarios, ya que una información anómala incide negativamente sobre la cotización de éstos y pone en peligro la propia función del mercado. El tercer principio reafirma vigorosamente la necesidad de un tratamiento igual de los accionistas, regla recogida en la disposición complementaria 17 y presente en toda la esfera de aplicación del código. El cuarto principio impone el deber de abstenerse de obstaculizar el buen funcionamiento del mercado a los miembros de los órganos de vigilancia, administración o dirección; respecto de las personas «que operan habitualmente en el mercado de valores mobiliarios», el principio quinto exige un comportamiento que no comprometa la credibilidad y eficacia de este mercado del que los intermediarios financieros son pieza esencial. Finalmente, el principio sexto se ocupa de los conflictos de intereses que puedan surgir debido al diverso papel asumido por las instituciones de crédito en los servicios ofrecidos a sus clientes. Todo este temario está dominado por la problemática del *insider-trading*. Para una visión de síntesis, LEMPEREUR: «Des règles européennes de bonne conduite sur les transactions en valeurs mobilières», Banque, 1977, pp. 1218 y ss. Desde una perspectiva más general, HORN: «Kapitalmarktrecht und Unternehmensverhaltensrecht» (II), AG 12/1977, pp. 341 y ss., con numerosas indicaciones.

los dos dictámenes elaborados por el Comité Económico y Social, en 1974 y 1979, respectivamente. Desde el punto de vista del derecho español, los problemas que plantearía la Propuesta, caso de ser aprobada serían, en síntesis, los siguientes:

- en materia de **organización de la sociedad anónima**, el documento comunitario presenta dos importantes novedades al establecer, por un lado, con carácter necesario, el sistema de administración dualista integrado por un órgano de dirección y un consejo de vigilancia, el primero con funciones de gestión y representación, y el segundo, como órgano de control del anterior. Por otro lado, se adopta la fórmula obligatoria de participación de los trabajadores en el Consejo de Vigilancia de las sociedades que empleen 500 trabajadores o más (art. 4.1). Los Estados miembros pueden elegir entre el modelo alemán de la ley de cogestión de 1952, según el cual un tercio de los miembros del órgano de vigilancia ha de ser nombrado por los trabajadores o sus representantes, mientras que los dos tercios restantes lo serán, en principio, por la Asamblea general (art. 4.2) o el modelo inspirado en la legislación holandesa, que se inclina por el sistema de cooptación, otorgando a los propios miembros del Consejo de Vigilancia la facultad de designar a las personas que deban formar parte del mismo (art. 4.3). En este último caso, tanto la Asamblea general como los representantes de los trabajadores dispondrán de un derecho de oposición al nombramiento, cuando el candidato propuesto sea incapaz para el cumplimiento de las funciones encomendadas o cuando dicha designación determine una ruptura del necesario equilibrio en la composición del órgano, atendidos los intereses de la sociedad, los accionistas o los trabajadores.

La disciplina contenida en la Propuesta de 1972 ha perdido parte de su rigor inicial. A ello ha contribuido básicamente la previsión, recogida en el Libro Verde de 1975, de un período transitorio, durante el cual coexistirían los distintos sistemas de organización de la administración, así como la limitación de la disciplina comunitaria en materia de participación de los trabajadores, que queda reducida al establecimiento de determinadas garantías mínimas. La aplicación del derecho comunitario se subordina a la implantación en los países afectados y durante un período transitorio de un sistema de garantías por medio de instituciones representativas a nivel de empresa, del tipo de los Comités de empresa, en las que estarían representados, bien únicamente los trabajadores, bien éstos y la empresa; su cometido, desde el punto de vista funcional sería análogo al de los órganos de representación de los trabajadores (48).

El Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas omite toda referencia a la participación de los trabajadores en los órganos de decisión de la sociedad. Con la aprobación hace pocas semanas del Estatuto de los Trabajadores y la subsiguiente derogación de la Ley de cogestión de 1962, no existe en el momento actual, en derecho español vigente o en proyecto, espacio al-

(48) **Participación de los trabajadores y estructura de las empresas.** Libro Verde de la Comisión de las Comunidades Europeas, Madrid, 1976, pp. 71 y ss. (78-79).

guno para un tratamiento jurídico del fenómeno de la cogestión. El ordenamiento español toma una dirección —se ha dicho— análoga a la seguida por el legislador italiano. El paralelismo con el modelo italiano es, sin embargo, más aparente que real. La ausencia en ambos países de una participación institucional en la empresa no debe hacer olvidar que la participación por la vía del control típica del derecho italiano constituye —pese a moverse en gran medida dentro de planteamientos de carácter no estrictamente positivo— una plataforma sumamente articulada, cuya esencia radica en la información y contratación de las inversiones, eje central de la denominada democracia industrial. El largo proceso que arranca del movimiento de Delegados y pasa por el Estatuto de Trabajadores, de 20-5-1970, para desembocar en las modernas corrientes bien en favor de una segunda fase de legislación de apoyo que consolide las conquistas en el terreno de la negociación, bien en favor de una institucionalización del control interno en la empresa (49), bien en favor de la atribución de poderes de control y derechos de información a las estructuras sindicales de fábrica e instituciones públicas locales con influencia sobre la elaboración y control de la programación económica general, todo ello apenas guarda parecido con la penuria con que este debate se produce entre nosotros.

En cuanto a la estructura organizativa, el artículo 88 del Anteproyecto, al regular las formas del órgano de administración prevé la posibilidad de introducir un consejo de vigilancia y una dirección unipersonal o colegiada (artículo 88.5). El sistema de administración dualista se impone con carácter obligatorio en las sociedades que coticen sus títulos en Bolsa o emitan obligaciones; las que tengan un capital superior a doscientos millones de pesetas; las que empleen más de quinientos trabajadores y todas aquellas en que así lo exijan disposiciones de rango legal (art. 89 Ant. LSA). Se confirma por esta vía una tendencia al sistema dualista ya existente en nuestra realidad jurídica a través de la separación funcional, dentro del Consejo de administración unitario, entre Consejeros delegados y Comisiones ejecutivas, por un lado, y el resto de los miembros, por otro.

Con la introducción por la Directiva del sistema dualista, se plantea la necesidad de regular, de acuerdo con la normativa en ella establecida, el procedimiento de designación de los miembros de los órganos respectivos, las condiciones que en éstos deban concurrir, así como sus competencias y responsabilidad. En este sentido deberán tenerse en cuenta los siguientes criterios: atribución al Consejo de vigilancia de la facultad de nombrar y revocar a la totalidad de los miembros del Consejo de dirección (arts. 3 y 13); imposibilidad de desempeñar simultáneamente cargos en ambos órganos (art. 6), frente a lo previsto en el artículo 77 LSA, en relación con los Consejeros delegados o los miembros de Comisiones ejecutivas; regu-

(49) Un estudio de las distintas formas de participación de los trabajadores en la empresa, con específica referencia al modelo italiano, puede encontrarse en el reciente trabajo de Esteban VELASCO: *Participación de los trabajadores en la empresa y la reforma de las sociedades anónimas*, Madrid, 1980, p. 13 y ss.

lación de las relaciones jurídico-contractuales entre la sociedad y las personas investidas de la titularidad de la condición de órganos en orden a una adecuada resolución de eventuales conflictos de intereses (art. 10); regulación de las competencias de información (art. 11) y autorización de actos importantes que caen dentro de la esfera competencial del Consejo de vigilancia (art. 12); distinción entre el ámbito interno de la competencia del Consejo de vigilancia y efectos de la falta de autorización frente a terceros (artículos 10.4 y 12.3); revisión, en materia de responsabilidad, de los supuestos constitutivos de la misma, lo que en nuestro ordenamiento incluirá tanto respecto de la «medida de la diligencia exigida» —restringida en la actualidad a los supuestos de negligencia grave— cuanto respecto del «carácter de la responsabilidad», que según el texto comunitario recaerá «solidaria e independientemente sobre cada uno de los miembros del órgano correspondiente» (art. 14, núms. 1 y 2). Serán precisas asimismo nuevas normas en cuanto a caracterización y condiciones de ejercicio, garantías y cauciones de la acción de la minoría (arts. 16 y 17) y de la acción social de los acreedores (art. 19), materia que el derecho vigente de sociedades anónimas somete a un tratamiento sumamente restrictivo;

- en relación con la **Asamblea general** se suscitan básicamente dos cuestiones, insuficientemente reguladas en nuestro ordenamiento y en contradicción, en algún punto, con la normativa comunitaria. En primer término, resulta inexcusable perfeccionar la disciplina reguladora del derecho de información del accionista en relación con las materias que hayan de ser debatidas en la Junta —normas sobre convocatoria y orden del día análogas a las contenidas en los artículos 24 y 25 de la Directiva; derecho de interpelación en la línea del artículo 31, ampliando el contenido de la información que haya de proporcionarse al accionista y regulando los supuestos limitativos de este derecho, así como los conflictos de intereses en los casos en que se rehúse facilitar la información solicitada. Estos últimos habrán de someterse a la apreciación de los Tribunales, tal como previene el artículo 31, núms. 2, 3 y 4, quedando sustraídos, por consiguiente, a la discrecionalidad del presidente de la Asamblea.

En segundo lugar, y en relación con el ejercicio del derecho de voto, no resulta compatible con la norma contenida en el artículo 27 de la Directiva, según la cual «todo accionista podrá hacerse representar en la Asamblea general», la posibilidad contemplada en el artículo 60 LSA, de excluir el derecho de representación de los accionistas. Asimismo deberá acogerse el supuesto regulado en el artículo 28, destinado a hacer real y eficaz la representación, procurando que la información previa facilitada a los accionistas sea suficiente y obligando a que en su actuación los representantes tengan presentes los intereses de los representados;

- en relación con la **aprobación y control de las cuentas sociales**, la directiva deja en libertad a los Estados miembros para atribuir a la Junta o a los órganos de dirección y vigilancia conjuntamente la función de aprobación (artículo 48), lo que permitiría mantener inalterado el ordenamiento español

o modificarlo en la dirección marcada por el sistema germánico. Frente a la insatisfactoria disciplina de la censura de cuentas establecida en el artículo 108 LSA —dada la escasa eficacia del control contable directo de los «accionistas censores» y la inoperancia del control interno de los «censores jurados» (50), se hace preciso someter la censura a «personas independientes, designadas o habilitadas por autoridad judicial o administrativa» (artículo 52), es decir, a una censura profesional, externa y obligatoria en la línea ya apuntada en nuestro Derecho por el Reglamento de Bolsas oficiales. de 30 de junio de 1967 (art. 27, art. 31 en relación con el art. 29 lit. b), artículo 47) y los artículos 39, 40 y 41 del Código de comercio después de la reforma de 21 de julio de 1973. A este propósito será necesario dictar en el marco de la legislación societaria normas que regulen las condiciones, procedimiento de designación y revocación, facultades, funciones y responsabilidades de las personas encargadas del control de las cuentas, dentro de los cauces señalados por los artículos 53-62 del texto comunitario. Los artículos 197 y siguientes del Anteproyecto eliminan el vigente sistema de accionistas-censores de cuentas, sustituyéndole por un sistema de verificación contable realizada por revisores de cuentas profesionalizados, independientes, externos a la sociedad y técnicamente habilitados, cuyo nombramiento, facultades y responsabilidad disciplina —en forma no siempre satisfactoria— el texto mencionado (51).

6. En conexión con el proceso de armonización de las disposiciones sobre rendición de cuentas de las sociedades realizado por la cuarta directiva, la Comisión ha presentado una propuesta de séptima directiva sobre balances consolidados de los grupos de sociedades (JOCE, C 121, de 2-6-1976), modificada hace poco más de un año (JOCE, C 14, de 17-1-1979). Los temas relativos al contenido de la propuesta, estructura del balance consolidado y principios informadores no pueden ser examinados aquí, remitiéndose este temario a mi trabajo **Libertad de establecimiento de las sociedades...**, citado más arriba. Baste simplemente con señalar que el Anteproyecto se ha ocupado de esta materia en los artículos 193-196, en términos susceptibles de una crítica rigurosa (52).

Dada la ausencia en nuestro derecho positivo vigente de una normativa específica sobre grupos, se remite aquí igualmente el examen de la propuesta de novena directiva sobre estructura de los grupos conocida bajo el nombre de «proyecto preliminar de directiva basada en el artículo 54.3 lit. g) en materia de armonización del derecho de grupos de sociedades», elaborado por la Dirección

(50) En este sentido expresamente BROSETA PONT: «Reflexiones sobre la reforma de la censura de cuentas en la ley de sociedades anónimas, y sobre la 'verificación' contable en el Código de Comercio», *Revista Derecho Mercantil*, 151 (1979), p. 7 y ss.

(51) Ante la imposibilidad de examinar críticamente el contenido de estas disposiciones, lo que excedería de la finalidad de este estudio, me remito a la lectura de estos preceptos y su ulterior cotejo con los textos comunitarios.

(52) El contenido de la propuesta de séptima directiva ha dado lugar a una amplísima literatura. Una información selectiva de los trabajos más importantes en **Libertad de establecimiento de las sociedades**, cit. en el apartado correspondiente a esta materia.

General del Mercado Interno de la Comisión de la CEE (Dirección de armonización legislativa) y redactado en dos partes publicadas separadamente (Doc. XI/328/74 y Doc. XI/593/75). El Anteproyecto, en los artículos 234 y 236-239, contiene una sumaria y a todas luces insuficiente regulación del fenómeno de los grupos de sociedades, en cuyos pormenores tampoco vamos a entrar aquí, ya que excedería de los fines de esta exposición (53).

IV

Una valoración global del derecho español de sociedades anónimas a la luz de las Directivas comunitarias elaboradas al amparo del artículo 54.3 lit. g) del Tratado constitutivo de la CEE lleva a la conclusión de que entre el ordenamiento europeo y nuestra legislación se da una sustancial coincidencia tanto respecto de la materia regulada como del tratamiento con que se abordan sus aspectos más importantes. Esta ausencia de discrepancias básicas o de diferencias técnicamente insuperables obedece en buena medida a la clara inspiración europea de los redactores de la ley de 1951, que consagraron en el texto de esta normativa soluciones acogidas en las legislaciones de los países que hoy integran la Comunidad. Análoga tendencia se manifiesta en el reciente Anteproyecto de Ley de sociedades anónimas. En consecuencia, hay que afirmar que el derecho español que regula esta importante parcela jurídica se mueve, de una u otra forma, en una dirección afín a las posiciones comunitarias. La aprobación de las Propuestas de Directiva en curso no parece que vaya a alterar esta correspondencia básica. La Comisión, al igual que los restantes órganos comunitarios, no se ha propuesto en modo alguno introducir soluciones drásticas o radicalmente nuevas, sino fórmulas dotadas de un cierto sincretismo —la cuarta directiva constituye un excelente ejemplo de ello— susceptibles de una fácil asimilación por las legislaciones nacionales.

Ahora bien, el examen llevado a cabo en estas páginas pone de manifiesto la existencia de numerosos sectores cuya modificación resulta ineludible si se pretende adaptar nuestro ordenamiento al derecho armonizado en base al artículo 54.3 TCEE. La necesidad de proceder a las oportunas medidas correctoras se presenta con cierta dosis de urgencia, habida cuenta, por un lado, la existencia del Anteproyecto, que pone en juego fórmulas técnicas de coordinación respecto de cuyo alcance y significado no se ha abierto todavía un debate mínimamente articulado, y por otro, la automaticidad de la aplicación de las Directivas ya aprobadas en el momento de la adhesión. El requisito de la notificación se entiende inherente a la suscripción del acta de adhesión de forma que, una vez expirado el plazo previsto en cada concreta Directiva para su incorporación al derecho interno,

(53) Para una primera aproximación a la problemática anudada al derecho europeo de grupos de sociedades, vid. IMMENGA: «Konzernverfassung Ipso facto oder durch Vertrag?», *EuR*, 1978, pp. 242 y ss.; KEUTGEN: «Vers un droit européen des groupes de sociétés», *Rev. Inst. Belge*, 1972, pp. 121 y ss.; MINERVINI: «Gli gruppi di società nella Comunità Europea. Problemi di diritto societario», *Riv. int. sc.*, 1974, pp. 1130 y ss.; SCHILLING: «Bemerkungen zum Europäischen Konzernrecht», *ZGR*, 1978, pp. 415 y ss.

aquella asume una eficacia directa análoga a la reconocida a los Reglamentos (54). La celeridad con que debe llevarse a cabo este proceso de adecuación pone en primer plano la filosofía e instrumentación técnica de la reforma, así como los requisitos básicos para que ésta se desenvuelva en un marco de organicidad y coherencia sistemática, incompatible con soluciones fragmentarias.

La cuestión central es elucidar si tanto desde el punto de vista de la reforma del derecho español de sociedades como de su adecuación al derecho europeo es correcta —y oportuna— la elaboración de una nueva Ley de sociedades anónimas. El problema, ya debatido con ocasión de la promulgación de la AkG 1965 (55), sólo puede ser abordado aquí en sus trazos fundamentales y por vía resuntiva (56). A este respecto conviene las siguientes precisiones: en primer término, no es claro que una reforma que se ocupe en extensión y profundidad de las exigencias impuestas por la nueva realidad económica y social —lo que DIEDERICHSEN ha calificado como «explosión de fenómenos necesitados de regulación en la sociedad industrial»(57)—, pueda circunscribirse al ámbito de la sociedad anónima. Pese a ciertas tendencias formales hacia la especialización, el derecho de sociedades constituye, hoy más que nunca, una unidad. La reordenación de los tipos y el entrecruzamiento de sus esferas de carácter funcional, las modernas corrientes institucionales en el sector empresarial privado, con particular referencia al peso del derecho constitucional económico sobre la transformación del sentido de las estructuras organizativas jurídico-societarias, la progresiva inserción del derecho de sociedades dentro de la categoría más amplia del Derecho de la empresa, y el papel asignado dentro de esta orientación a los intereses sociales y de carácter público, todo ello supone un cambio profundo del tradicional derecho de sociedades, que deja de ser un instrumental organizativo políticamente neutro, para convertirse en un núcleo normativo en el que juegan concepciones fundamentales de orden político-jurídico y económico y en el que las soluciones jurídico-privadas están anudadas más que nunca a presupuestos polí-

(54) Vid. las observaciones formuladas *supra*, nota 26. Sobre este punto concreto, AYRAL: «La transposition des directives dans les droits nationaux», *RMC*, 210 (1977), pp. 411 y ss.; OPHULS: «Les règlements et les directives dans les Traités de Rome», *Cah. dr. eur.*, 1966/1, pp. 3 y ss. Un examen general de las directivas comunitarias en FERNANDEZ DE LA GANDARA: «Libertad de establecimiento y libre prestación de servicios de las personas físicas en el marco de la Comunidad Económica Europea», *Documentación Administrativa*, 1980/1.

(55) El problema de si el sometimiento de determinados sectores normativos al proceso de armonización comunitaria constituye o no un factor restrictivo de la aptitud evolutiva de los ordenamientos nacionales y, en particular, si afecta a la reforma legislativa del derecho de sociedades fue abordado por BÄRMANN desde un planteamiento opuesto, al sostener que la reforma de la AkG 1937 iba a dificultar seriamente la evolución de la normativa en materia de reconocimiento y transferencia al extranjero de la sede social (BÄRMANN: «Die Europäischen Gemeinschaften und die Rechtsangleichung», *JZ*, 1959, pp. 553 y ss. y, sobre todo, en «Ist eine Aktienrechtsreform überhaupt noch zulässig?», *JZ*, 1959, pp. 434 y ss. En contra, con argumentos, a mi modo de ver convincentes para aquel momento legislativo, BEITZKE: «Probleme der Privatrechtsangleichung in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft», *ZfRv*, 1964, pp. 80 y ss. (90-92).

(56) Sobre el tema me ocupo detenidamente en mi trabajo, *La reforma del derecho español de sociedades anónimas a la luz del derecho comunitario. I. Aspectos político-jurídicos*, de próxima publicación.

(57) DIEDERICHSEN: «Die Flucht des Gesetzgebers aus der politischen Verantwortung im Zivilrecht», *H.* 114 der Schriften der Juristischen Studiengesellschaft Karlsruhe, p. 60.

ticos (58). A ello hay que añadir la incidencia de la legislación internacional —normativa comunitaria, Convenios y demás iniciativas internacionales— sobre el desenvolvimiento del ordenamiento interno. Estos dos factores llevan a la convicción de que la reforma debe ser global y, en consecuencia, que más que una nueva ley de sociedades anónimas se necesita una Ley General de Sociedades, una modernización de las concepciones dominantes en este sector, problemática que alcanza asimismo a otros sectores del Derecho Mercantil y a la aptitud funcional de la codificación europea vigente, en los términos señalados en la reciente conferencia de ministros europeos de Justicia celebrada en Aquisgrán, el 29-8-1979. Sólo a través de una Ley General cabe sentar las bases para una auténtica filosofía de la reforma, tarea que el Anteproyecto en modo alguno se propone afrontar. Independientemente de la corrección técnica de alguna de sus innovaciones y de la mejora de determinados sectores normativos, una nueva ley de sociedades anónimas, como la proyectada, adolecería de una cierta precariedad tanto desde un punto de vista sistemático y político-jurídico como respecto de la efectiva vigencia de sus normas, sometidas a modificaciones periódicas determinadas por la evolución del derecho europeo. Razones de oportunidad y de eficacia aconsejarían, en mi opinión, mantener la vigente ley de sociedades anónimas, que sigue siendo en no pocos aspectos un modelo de técnica legislativa y claridad, adaptando su contenido a las normas comunitarias y simultáneamente promover los estudios necesarios para la elaboración de una ley general.

Desde el prisma del derecho comunitario, la reforma de la vigente normativa sobre sociedades anónimas plantea cuestiones específicas de orden político-jurídico que deberán ser tomadas en consideración, cualquiera que sea la solución que se adopte respecto del problema arriba planteado. De ellas interesa destacar básicamente tres: en primer término, la armonización legislativa por vía de Directivas no sólo obliga a modificar el derecho interno de los países miembros, sino a mantener el «*statu quo*» derivado del proceso de armonización. En virtud de esta regla de **standstill**, la equivalencia normativa alcanzada por medio de las Directivas no es susceptible de alteraciones, prohibición que implica, por un lado, el sometimiento de las posibles infracciones a lo dispuesto en el artículo 169 TCEE y, por otro, la conversión de la disciplina de la Directiva —satisfechos determinados requisitos— en regla **self-executing**. Ello origina un fenómeno de consolidación o cristalización del derecho nacional de sociedades que entra en colisión con las necesidades de evolución de los respectivos ordenamientos de cara a la propia dinámica jurídica y económica de cada país miembro. El hecho reviste notable importancia a la vista de la inexistencia en el momento actual, dentro de la Comunidad, de un proceso legislativo en sentido propio y de una auténtica voluntad política (59).

(58) Sobre este punto, recientemente, KUNZE: «Zum Stand der Entwicklung des Unternehmensrechts», ZHR, 144 (1980), pp. 100 y ss. y los trabajos publicados en *Wirtschaft und Recht, Sonderheft= Unternehmensrecht*, H. 1/2, 1980. Para una visión global del problema, FERNANDEZ DE LA GANDARA: *La atipicidad*, cit., pp. 37 y ss., con más indicaciones.

(59) En este sentido, GESSLER: «Europäisches Gesellschaftsrecht am Scheideweg?», DB, 1969, pp. 1001 y ss.

El proceso de armonización obliga a considerar, en segundo término, la posibilidad por parte de los legisladores nacionales de adoptar soluciones más restrictivas que las establecidas por vía de Directivas. El problema se plantea no sólo por razones teóricas —la caracterización de la armonización de los derechos nacionales como un proceso de naturaleza instrumental orientado a promover la libertad de establecimiento de las sociedades, la seguridad del tráfico jurídico y la **par conditio concurrentium** en materia de competencia; el alcance limitado de los objetivos a los que sirve, que se resuelve (como ya se ha dicho) en una «equivalencia de soluciones a nivel normativo»; el aseguramiento, mediante la coordinación y el **standstill**, de un marco mínimo esencial común a todos los ordenamientos— sino por consideraciones prácticas, habida cuenta que las Directivas dejan intocadas en muchos casos disposiciones nacionales más restrictivas. Se trata de saber concretamente si dentro de un sector normativo ya armonizado caben desviaciones de esta naturaleza. Como pautas generales (60) hay que sostener que, en el supuesto de que tal hipótesis se encuentre expresamente reconocida por la Directiva, estaríamos en presencia de una disciplina en la que, pese a las diferencias existentes de unos ordenamientos a otros, los órganos comunitarios entienden garantizada la equivalencia legislativa mínima. Ello supone, en último término, la atribución a estos órganos de una cierta potestad valorativa en la medida en que, sólo a través de una contemplación global de la situación jurídica creada en un determinado país, puede acreditarse la existencia de un corpus normativo respecto del cual no quepan nuevas restricciones. Cuando la posibilidad de modificación no luzca de forma expresa, habría que considerar subsistentes, por el contrario, las disposiciones más rigurosas de derecho nacional, dictadas con anterioridad a la promulgación de la Directiva. Ello quiere decir que la introducción de normas más restrictivas, posterior a esta fecha, chocaría con las exigencias de **standstill** y, en consecuencia, rompería el equilibrio legislativo mínimo definido como inexcusable por los órganos comunitarios. Estos, y no los Estados nacionales son, pues, los únicos con facultad para modificar aquellas parcelas del ordenamiento que hayan sido previamente armonizadas. El reconocimiento de esta esfera competencial pone de relieve el desplazamiento de potestades legislativas propias de los países miembros a los órganos comunitarios, lo que permite descubrir la profunda significación política del proceso de armonización, y los límites dentro de los cuales hay que impulsar las tareas de la reforma.

Las exigencias de adecuación de la legislación española al derecho comunitario ponen en juego aspectos técnicos concretos de este proceso en los que ahora no podemos detenernos. A este respecto no está claro, por ejemplo —el Anteproyecto no toma posición, y lo mismo cabría decir de los restantes ordenamientos europeos—, si debe propiciarse una vía rígida de asimilación, entendiendo por tal la que sólo consiente modificaciones del derecho nacional allí donde la Directiva obliga a modificar o expresamente lo consiente; la que renuncia a innovaciones previstas en la Directiva con carácter facultativo, en cuanto éstas comporten una elección política; la que se somete fielmente a la terminología consa-

(60) Vid. en los términos recogidos en el texto, LUTTER: «Europäisches Gesellschaftsrecht», cit., pp. 10-11.

grada en el ordenamiento nacional hasta el límite permitido por las exigencias de coordinación. O si, por el contrario, los objetivos de la reforma deben ir más allá del proceso de armonización, insertando esta última dentro del complejo cuadro de objetivos que justifican su impulsión.

En esta labor de espiguelo de la temática de la adaptación del derecho español de sociedades al ordenamiento comunitario —insuficiente y quizás arbitraria, al haber podido quedar escasamente resaltadas cuestiones de indudable interés objetivo, mientras que otras han sido destacadas, probablemente sin razón bastante—, un último tema necesita ser mencionado. La propuesta aquí formulada de mantener la vigente ley de sociedades anónimas, procediendo tempestivamente a las modificaciones normativas impuestas por el proceso de armonización, en espera de que se elabore una Ley General de sociedades en los términos antes enunciados, obligaría a agilizar, llegado el caso, los mecanismos legislativos pertinentes, en el sentido de delegar en el Gobierno la facultad de dictar, por el cauce del decreto legislativo (61), normas destinadas a actuar los principios y criterios ordenadores de las Directivas comunitarias adecuando el sistema vigente al contenido de esta disciplina. La necesidad de integrar la disciplina societaria de la ley de 1951, dentro de una política empresarial, financiera y fiscal coherente y suficientemente articulada —en la que se atienda preferentemente al reforzamiento de la estructura financiera de la empresa, lo que exige no sólo la revitalización y multiplicación de los instrumentos y canales destinados al ahorro, sino la racionalización

(61) La regulación constitucional española (art. 82 de la Constitución de 1978) prevé dos posibilidades de delegación en el Gobierno, por parte de las Cortes Generales, de la potestad de dictar normas con rango de ley:

1. Mediante leyes de bases «cuando su objeto sea la formación de textos articulados». Las disposiciones con rango de Ley dictadas por el Gobierno en virtud de Leyes de Bases se denominarán decretos legislativos (art. 83).—2. Mediante leyes ordinarias «cuando se trate de refundir varios textos legales en uno solo». La Constitución establece una serie de salvaguardias, en su artículo 82, así como en los siguientes (83 y 84) para garantizar que el Gobierno no traspasará los límites precisos de la autorización de las Cortes Generales, y para evitar una duplicidad normativa derivada de la existencia simultánea de delegaciones legislativas referidas a una materia y de proposiciones de ley (o enmiendas a proyectos gubernativos) contrarias a ella, mientras esté en vigor. Respecto a la materia que puede ser objeto de tal delegación, el artículo 82 excluye la contenida en el artículo 81, referente a las leyes orgánicas: «desarrollo de los derechos fundamentales y de las libertades públicas, las que aprueben los Estatutos de autonomía, y el régimen electoral general, y las demás previstas en la Constitución». El alcance de la previsión constitucional, sin embargo, no está muy claro, pues cabe entender por «derechos fundamentales y libertades públicas» los regulados en las secciones primera (arts. 15 a 29) y segunda (arts. 30 a 38) del capítulo segundo del título primero, o bien, más restrictivamente, únicamente los regulados en la sección primera de tal capítulo. Esta parece ser la opinión más razonable. El tema es importante, ya que la concepción extensiva supondría la inclusión entre la materia de ley orgánica (no susceptible de delegación) lo relativo a la propiedad privada y la herencia (art. 33), lo que supondría una extensión desmesurada del campo acotado a tales leyes.

En todo caso, hay que distinguir entre la delegación legislativa que convierte en normas con fuerza de ley a preceptos de origen inmediatamente gubernamental, y la posibilidad de que una Ley autorice al Gobierno a dictar normas con carácter reglamentario para el desarrollo y aplicación de la disposición mencionada, lo que es posible en virtud de la concesión constitucional al ejecutivo de la potestad reglamentaria (art. 97 de la Constitución). La cuestión es, en el caso que ahora nos ocupa, decidir si la materia jurídico-societaria ha de tramitarse por la vía de una ley de bases o mediante decretos legislativos tal como se sostiene en el texto.

de la disciplina relativa a la organización y funcionamiento del mercado mobiliario— requiere, sin embargo, un amplio acuerdo político, sin el cual las innovaciones y adaptaciones que eventualmente se promovieren, carecerían del imprescindible respaldo. Lo mismo hay que decir respecto de la disciplina del fenómeno de los grupos de sociedad y la regulación de la cogestión. Urge, en consecuencia, desde esta óptica crear organismos técnicos con una amplia representación de los sectores políticos y económicos interesados con el fin de impulsar el examen de los problemas derivados de la aplicación del derecho comunitario, a la par que promover una revisión global del derecho de sociedades dentro de la imprescindible organicidad sistemática, lo cual redundará en su día en la propia evolución del derecho europeo cuya elaboración viene impulsada, como es sabido, no sólo por la burocracia comunitaria, sino por instancias nacionales de carácter técnico y político.