

Configuración estatutaria de las acciones  
[en torno a los artículos 9.g) y k) de la Ley  
de Sociedades Anónimas y 122-123  
del Reglamento del Registro Mercantil].

POR

FRANCISCO JOSE ALONSO ESPINOSA

*(Separata publicada en la «Revista General de Derecho», núms. 550-551)*

VALENCIA, JULIO-AGOSTO 1990

## II. ESTUDIOS DOCTRINALES

# Configuración estatutaria de las acciones [en torno a los artículos 9.g) y k) de la Ley de Sociedades Anónimas y 122-123 del Reglamento del Registro Mercantil]

POR EL PROF. DR.

FRANCISCO JOSE ALONSO ESPINOSA

Profesor de Derecho Mercantil. Universidad de Murcia

SUMARIO: 1. INTRODUCCIÓN. 1.1. *La acción en el marco de los Estatutos*. 1.2. *Menciones estatutarias relativas a las acciones y regularidad del proceso constitutivo*.—2. CONFIGURACIÓN ESTATUTARIA DE LAS ACCIONES. 2.1. *Configuración estatutaria de la acción como parte del capital*. 2.1.1. Número total de acciones. 2.1.2. Valor nominal. 2.1.3. Series de acciones. 2.1.4. Importe efectivamente desembolsado de las acciones. 2.2. *Configuración estatutaria de la acción como presupuesto de la relación jurídico-societaria (la acción como conjunto de derechos)*. 2.3. *Configuración estatutaria de la acción como valor negociable*. 2.3.1. Modalidad de representación de las acciones. 2.3.2. Ley de circulación de los títulos-acciones. 2.3.3. Numeración de las acciones. 2.3.4. Eventual emisión de títulos múltiples. 2.3.5. Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones.

### 1. INTRODUCCION

#### 1.1. La acción en el marco de los Estatutos

La sociedad es un contrato por el que se coordina una comunidad de fin y actividad entre sus otorgantes y por cuya virtud nace una organización a través de la cual se confiere a éstos facultades de intervención y control (1). En efecto, el contrato de sociedad no sólo instaaura relaciones jurídicas según esquemas *especiales* a los generales del Derecho de las obligaciones y contratos (2); se trata de un contrato dirigido, además, a crear una *organización* de la actividad que se pretende desarrollar *en sociedad*. Es obligada, por ello, la distinción entre

(1) Vid. GIRÓN: *Derecho de Sociedades*, tomo I, Madrid, 1976, pág. 30; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: *La atipicidad en Derecho de Sociedades*, Zaragoza, 1977, págs. 275 y 304 y sigs.

(2) Sobre las peculiaridades del contrato de sociedad en el sistema general de los contratos vid. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: *La atipicidad en Derecho de Sociedades*, cit., págs. 269-271; SCHMIDT: *Gesellschaftsrecht*, Berlín-Colonia-Bonn-Munich, 1986, págs. 59 y sigs; KRAFT/KREUTZ: *Gesellschaftsrecht*, 7ª ed., Frankfurt, 1988, pág. 23.

los aspectos *obligacional* y de *negocio de organización* del contrato de sociedad (3).

En las sociedades de capital, dado el modelo de organización *corporativa* al que las mismas se acogen (4), los Estatutos tienen especial significación como fuente del régimen interno, en el sentido de centro de producción de un derecho subordinado, directamente vinculado a la Ley (5); ésta se ocupa, en especial, de imponer límites a la autonomía de la voluntad de los otorgantes en el acto de constitución, así como a los poderes normativos y ejecutivos de los órganos sociales en el desarrollo de la actividad social, en función, sobre todo, de proteger los intereses de los propios socios y de terceros según las características de cada tipo social. Por ello, los Estatutos reproducen las indicaciones relativas a la estructura social según el tipo, de modo que el contenido normativo de los mismos presupone la determinación de los elementos estructurales de la sociedad (6).

Los aludidos aspectos del contrato social —obligacional y de organización—, son distinguibles con cierta claridad en los artículos 8 y 9 de la Ley de Sociedades Anónimas por lo que a la sociedad anónima se refiere. El primero de estos preceptos, bajo el título «escritura de constitución», regula, de manera omnicompreensiva, la totalidad de los diferentes aspectos del contrato por virtud del cual se constituye una sociedad anónima. Dicha «escritura» —que no es otra cosa que el contrato de sociedad otorgado en documento público— debe contener, entre otros aspectos, «los Estatutos que han de regir el funcionamiento de la sociedad» (artículo 8.e). Los Estatutos son, pues, parte integrante del contrato, si bien, según puede derivarse del artículo 9, tienen cierta autonomía *formal* en el conjunto de la escritura (7).

(3) Vid. al respecto FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: *La atipicidad en Derecho de Sociedades*, cit., págs. 268-286; GIRÓN: *Derecho de Sociedades*, cit., págs. 30 y sigs.

(4) Para una distinción entre los modelos de organización corporativo y personalista vid. GALGANO: «Delle associazioni non riconosciute e dei comitati», en *Commentario al Codice Civile Scialoja-Branca* (arts. 36-42), Bolonia-Roma, 1967, págs. 37 y sigs.

(5) FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: *La atipicidad en Derecho de Sociedades*, cit., págs. 281-282.

(6) FRE: «Società per azioni», en *Commentario al Codice Civile Scialoja-Branca* (arts. 2.325-2.461), 5ª ed., puesta al día por A. PELLICANO, Bolonia-Roma, pág. 67.

(7) No es ahora lugar indicado, ni tampoco objeto de estas páginas, entrar en la conocida polémica doctrinal en torno a la contraposición entre contrato social y estatutos y sobre el posible carácter de Derecho objetivo de estos últimos, vid. sobre esto último FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: *La atipicidad...*, cit., págs. 281-283, quien se pronuncia sobre el carácter fundamentalmente neutro del aspecto de organización del contrato de sociedad, ya que se trata de modelos organizativos —los estatutos— al servicio de una causa única; vid. también CÁMARA ALVAREZ: *Estudios de Derecho Mercantil*, vol. I, Madrid, 1977, págs. 521 y sigs.

Téngase en cuenta, no obstante, que nuestra Ley de Sociedades Anónimas ha adoptado en este aspecto una posición muy semejante, si no sustancialmente igual, a la prescrita por el artículo 2.328 del Codice Civile italiano, según el cual «los estatutos que contienen las normas relativas al funcionamiento de la sociedad, aunque son objeto de acto separado, se consideran parte integrante del acto constitutivo y deben ser adjuntados a éste». En efecto, según nuestra Ley de Sociedades Anónimas, los estatutos forman parte integrante *natural* de la escritura de constitución (artículo

Uno de los aspectos que en los Estatutos de Sociedades Anónimas «se hará constar» es el relativo a las *acciones* (8). Se trata de un elemento exclusivo y natural de la estructura propia de los tipos sociales «sociedad anónima» y «sociedad comanditaria por acciones» (9). Puede afirmarse, en efecto, que la división de su capital en acciones es uno de los principios configuradores de la sociedad anónima —y también de la sociedad comanditaria por acciones— a los que aluden los artículos 10 de la Ley de Sociedades Anónimas y 115.2 del Reglamento del Registro Mercantil. Nos encontramos, al tiempo, ante una mención estatutaria no dirigida directamente a regular «el funcionamiento de la sociedad», sino, más bien, de las destinadas a reproducir uno de los elementos esenciales de la estructura de la sociedad anónima a los que antes nos hemos referido. Junto a ello, ciertas menciones de las relativas a las acciones —v. gr., la referente al valor nominal de las mismas, o a sus clases— contribuyen a la determinación de los derechos de los socios en el seno de la sociedad.

Corresponde a los artículos 9 de la Ley de Sociedades Anónimas y 122-123 del Reglamento del Registro Mercantil la regulación de las menciones estatutarias a propósito de las acciones (10). El contenido de tales preceptos implica

---

8<sup>o</sup>.e), aunque con autonomía dentro de la misma (artículo 9<sup>o</sup>). Vid. las consideraciones de FRE: «Società per azioni», cit., págs. 66 y sigs. y ANGELICI: «La costituzione della società per azioni», en *Trattato di Diritto Privato* (dir.: P. RESCIGNO), vol. 16, Torino, 1985, págs. 229 y sigs., que parecen trasladables a nuestro sistema.

(8) La acción, desde un punto de vista económico, representa la participación en el riesgo económico y financiero de una empresa cuyo soporte jurídico es una sociedad anónima, riesgo social cuya definición corresponde a sus administradores, cfr. SORTAIS, en «Préface» a D. VIDAL: *Le commissaire aux comtes dans la société anonyme*, París, pág. 9, y VIDAL: ob. cit., págs. 34-35.

(9) Sobre la sociedad comanditaria por acciones vid. DÍAZ GÓMEZ, M. A.: «Notas sobre la nueva regulación de la sociedad en comandita por acciones en la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación en materia de sociedades», en *Revista La Ley*, núm. 2.471 (24 de abril de 1990), págs. 1-7.

(10) La exhaustividad de nuestra Ley de Sociedades Anónimas en cuanto a las menciones estatutarias en materia de acciones es parangonable con los sistemas francés y alemán, en los cuales parece haberse inspirado.

El artículo 55 del Decreto francés de 23 de marzo de 1967 sobre las sociedades comerciales exige la constancia en los estatutos de las siguientes menciones: a) número y valor nominal de las acciones; b) eventualmente, categorías de acciones emitidas; c) la forma de las acciones; d) eventuales restricciones a su libre transmisibilidad, vid. al respecto FOURNIER: «Statuts», en *Encyclopedie Dalloz Sociétés*, París, 1971, núms. 56-60.

Por su parte, la Ley alemana de Sociedades Anónimas (art. 23) (vid. su versión en castellano por J. M. EMBID IRUJO en *Documentación Jurídica*, núm. 55/1987, pág. 628) exige la constancia en los estatutos del valor, importe desembolsado y, de haber varias categorías de acciones, la que suscribe cada socio fundador, valor nominal, número de acciones de diferente valor nominal (series), número de acciones de cada categoría, y ley de circulación de las acciones.

El Codice Civile italiano (art. 2.328.1<sup>o</sup>) exige la constancia del valor nominal y del número de acciones y si las mismas son nominativas o al portador. Téngase en cuenta, sin embargo, que en este ordenamiento el valor nominal ha de ser idéntico para todas las acciones (no pueden existir «series» de «acciones») y que las acciones ordinarias han de ser, obligatoriamente, de forma nominativa; las acciones sin voto sí admiten la forma al portador, vid. DI SABATO: *Manuale delle società*, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 1987, págs. 230-231.

importantes obligaciones de adaptación (11) al nuevo régimen de los Estatutos sociales redactados según lo dispuesto para tal materia por la derogada Ley de Sociedades Anónimas de 1951. Sobre tales obligaciones de adaptación se harán, en cada caso, las sugerencias oportunas.

El temario de cuestiones que respecto a las acciones se ha de resolver por los Estatutos, según los preceptos citados, es el siguiente: *a)* número de acciones en que se divida el capital social; *b)* valor nominal de las mismas; *c)* clases de acciones y contenido de derechos que las justifican; *d)* series de acciones; *e)* numeración de acciones; *f)* importe efectivamente desembolsado; *g)* modalidad de representación, si las acciones se representan mediante títulos, Ley de circulación; *h)* restricciones a la libre transmisibilidad de acciones representadas mediante títulos nominativos o mediante anotaciones en cuenta, así como el contenido y régimen estatutarios de las restricciones.

## 1.2. Menciones estatutarias relativas a las acciones y regularidad del proceso constitutivo

Ninguna de las menciones estatutarias relativas a las acciones según los artículos 9.g) y *k)* de la Ley de Sociedades Anónimas y 122 del Reglamento del Registro Mercantil tiene carácter *esencial*. La omisión de cualquiera de ellas no es suficiente, por sí misma, para fundamentar la declaración de nulidad de una sociedad anónima o comanditaria por acciones inscrita (cfr. artículo 34 de la Ley de Sociedades Anónimas) (12). Parece obvio, sin embargo, que la omisión de *algunas* de tales menciones —pues, como se verá, no todas tienen la misma influencia— será constitutiva de *falta de legalidad* que, como tal, impedirá el otorgamiento de la escritura pública de constitución o, en su caso, la inscripción de la misma en el Registro Mercantil. Así puede derivarse de la necesaria apli-

---

El Código portugués de las sociedades comerciales (Decreto-Ley 262/86, de 2 de septiembre) exige la constancia de las siguientes menciones (art. 272): valor nominal y número de acciones, restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, clases especiales de acciones y número de acciones que forman cada una de ellas, ley de circulación de las acciones y reglas para su eventual modificación.

(11) La obligación de adaptación de los estatutos sociales a la nueva legislación y su régimen viene establecida por las disposiciones adicionales 2<sup>a</sup>, 3<sup>a</sup>, 4<sup>a</sup>, 5<sup>a</sup>, 6<sup>a</sup> y 7<sup>a</sup> de la Ley de Sociedades Anónimas y disposiciones transitorias 5<sup>a</sup> y 22<sup>a</sup> del Reglamento del Registro Mercantil; sobre esta obligación vid. BALLESTER COLOMER: «La obligación de las sociedades de adaptarse a la nueva legislación», en RGD, núm. 546, 1990, págs. 1.421 y sigs.; téngase en cuenta la R. D. G. R. de 1 de febrero de 1957 según la cual la adaptación de los estatutos a la nueva Ley (de 1951) no consiste en establecer unos nuevos, sino en mantener unos antiguos en todo aquello que no sea contradictorio con la nueva ordenación.

(12) Se trata de una consecuencia del principio de taxatividad de las causas de nulidad, vid. EIZAGUIRRE: «La sociedad nula», en AA.VV.: *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, pág. 341.

cación de los controles de legalidad que en esta materia han de procurar notarios y registradores mercantiles (13).

Por tanto, todas las menciones estatutarias relativas a las acciones según los artículos 9.g) y k) de la Ley de Sociedades Anónimas y 122 del Reglamento del Registro Mercantil tienen *carácter obligatorio*. No se trata, sin embargo, de una obligatoriedad en sentido *absoluto*, sino que la misma admite una clasificación en diferentes grados. Al respecto, quizá pueda proceder la distinción entre unas menciones obligatorias *naturales* y otras menciones cuya obligatoriedad es meramente *coyuntural* o eventual.

Son *naturalmente obligatorias* aquellas menciones intrínsecas o implícitas a los tipos sociales «sociedad anónima» y «sociedad comanditaria por acciones». Es decir, aquéllas cuyo presupuesto de obligatoriedad está en la propia voluntad de «fundar una sociedad anónima» [artículo 8.b) de la Ley de Sociedades Anónimas] por parte de los otorgantes de la escritura y a las que, como veremos, según los casos, se conectan funciones de protección del capital social o criterios de determinación de los derechos de los socios. Así, son incluibles entre este tipo de menciones las siguientes: a) *número de acciones en que se divida el capital social*, en tanto que las acciones representan partes alícuotas de éste (artículos 1º y 47.1 de la Ley de Sociedades Anónimas); b) *valor nominal* de las acciones, en cuanto éste actúa como medida mínima de la aportación del socio y criterio básico de determinación de sus derechos en la sociedad; c) *modalidad de representación de las acciones* y, caso que ésta sea mediante títulos, su *ley de circulación*, en cuanto elementos inherentes al carácter de valor mobiliario negociable propio de las acciones (artículo 51 de la Ley de Sociedades Anónimas).

La omisión de alguna de estas menciones, pese a no ser apta para fundamentar la nulidad de la sociedad inscrita, sí fundamenta la obligación de los sujetos activos del control de legalidad previo a la inscripción de denegar la elevación a público del acto constitutivo (notarios) o, en su caso, la inscripción registral (registradores mercantiles) (14).

---

(13) Este control previo, como se ha observado, es el presupuesto que explica la drástica reducción de las causas de nulidad, vid. EIZAGUIRRE: «La sociedad nula», cit., pág. 343; ello sin perjuicio de que pueda fundamentarse en tales faltas una acción de nulidad «ordinaria» de la sociedad todavía no inscrita, vid. sobre ello EIZAGUIRRE, obra y lugar cit.

(14) El problema se planteará si se da el supuesto, perfectamente posible, de inscripción de estatutos de sociedades que adolezcan de la falta de alguna de estas menciones *naturalmente obligatorias*, vid. CÁMARA ALVAREZ: *Estudios*, I, cit., págs. 528 y sigs. En principio, parece que el problema no es apto para un tratamiento global en cuanto a las posibilidades de integración a través de la interpretación o bien de solucionarse mediante posteriores acuerdos sociales de subsanación. Parece más adecuado el tratamiento particularizado de cada uno de los posibles supuestos, labor esta cuyo desarrollo excedería con creces los límites de este estudio. Téngase en cuenta, no obstante, que el sistema francés dispone de un expediente *ad hoc* para la regularización de este tipo de situaciones anómalas. Se trata de la acción especial de regularización de estatutos según el art. 6º.2 de la Ley de Sociedades Mercantiles de 24 de julio de 1966, vid. sobre ella HEMARD/TERRE/MABILAT: *Sociétés commerciales*, vol. I, París, 1972, núm. 213, y sobre su aplicación al supuesto de las menciones estatutarias en materia de acciones, el vol. III de la misma obra, París, 1978, núm. 39.

En cambio, las menciones relativas a las *clases y series de acciones*, al *importe efectivamente desembolsado* de las mismas y a las *restricciones a la libre transmisibilidad* de acciones representadas mediante títulos nominativos o mediante anotaciones en cuenta, son obligatorias pero con carácter meramente *coyuntural*. Sólo serán obligatorias cuando se dé el presupuesto fáctico cuya regulación deben contener los Estatutos. Su presupuesto, por tanto, no es la voluntad de fundar una sociedad anónima (o comanditaria por acciones) por parte de los otorgantes de la escritura, sino, en cada caso, la existencia de acciones parcialmente desembolsadas, la creación de clases o series de acciones o la introducción de restricciones a la libre transmisibilidad de las mismas, cuestiones todas ellas incluidas en el margen de autonomía privada que la Ley reconoce a los otorgantes. La omisión de cualquiera de estas menciones no es motivo que pueda fundamentar la denegación de otorgamiento público del documento fundacional, como tampoco la denegación de su inscripción en el Registro Mercantil. Dicha omisión sólo presupondrá, en cada caso, la inexistencia de clases y series de acciones (cfr. artículo 50.1 de la Ley de Sociedades Anónimas) o de restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones (cfr. artículos 63.1 y 64.1 de la Ley de Sociedades Anónimas) como *pactos oponibles a la sociedad* (cfr. artículo 7.1 de la Ley de Sociedades Anónimas) (15). En otras palabras, tales circunstancias, de darse en la concreta sociedad, han de estar expresamente impuestas y reguladas por los Estatutos, al igual que ha de suceder, por ejemplo, en los supuestos de exclusión estatutaria del régimen legal dispositivo en los casos de transmisión de acciones gravadas con prestaciones accesorias (artículo 65 de la Ley de Sociedades Anónimas) y ejercicio de derechos en los casos de usufructo, prenda o embargo de acciones (artículos 67.1, 72.1 y 73 de la Ley de Sociedades Anónimas) (16).

---

(15) Sobre la mención relativa al importe efectivamente desembolsado de las acciones vid. las consideraciones que se hacen *infra*.

(16) Otra cuestión es que dichas menciones aparezcan en los estatutos pero tratadas de forma *insuficiente o incompleta*. En tales supuestos parece que el notario habrá de rechazar la elevación a público del documento y, en su caso, el registrador habrá de denegar la inscripción, con base en los arts. 122 y 123 del Reglamento del Registro Mercantil. El primero exige la constancia en los estatutos del contenido de derechos de cada una de las clases, y el segundo exige precisión en la concreción estatutaria del régimen de las restricciones. Si, con todo, la escritura es inscrita en el Registro Mercantil se plantearán similares problemas a los apuntados en nota 14.

## 2. CONFIGURACION ESTATUTARIA DE LAS ACCIONES

El tradicional sistema aplicado para el estudio de la acción es igualmente trasladable al estudio de los aspectos relativos a su configuración estatutaria. Distinguiremos, pues, entre las menciones relativas a la acción como parte del capital, a la acción como fundamento de la posición de socio y a la acción como valor negociable, teniendo en cuenta que no existe una separación nítida entre cada uno de dichos aspectos, sino que se entremezclan las consideraciones primordialmente atribuidas a cada uno de ellos.

### 2.1. Configuración estatutaria de la acción como parte del capital

En las sociedades anónima y comanditaria por acciones, las acciones se hallan intrínsecamente conectadas al régimen del capital social: «las acciones representan partes alícuotas del capital social» (artículos 47.1 de la Ley de Sociedades Anónimas). Las menciones estatutarias que, predominantemente, son relativas a la acción como parte del capital son las siguientes: número de acciones, valor nominal, series de acciones e importe efectivamente desembolsado.

#### 2.1.1. NÚMERO TOTAL DE ACCIONES

Los Estatutos han de expresar el número *total* de acciones en que se divide el capital social. No se ha de tener en cuenta, por tanto, en esta mención, la posible existencia de clases especiales de acciones.

El número total de acciones no puede determinarse arbitrariamente, sino que se halla en estrecha conexión con la cifra de capital social, con el valor nominal de las acciones y con la exigencia legal de que éstas representen «partes alícuotas» del capital social. De este modo, el resultado de multiplicar el número total de acciones por el valor nominal de las mismas —según su serie, caso de que existan varias— debe ser igual a la cifra del capital social.

Ello es una derivación directa de la condición de «partes alícuotas» del capital social que deben cumplir las acciones según su valor nominal. «Parte alícuota» es la que mide exactamente a su todo, es decir, es submúltiplo del total. Es obligado, pues, que el valor nominal de las acciones represente una cantidad que sea submúltiplo de la cifra de capital (17). Ello condiciona la autonomía

(17) En efecto, «parte alícuota» en lo contrario de «parte alicuanta», siendo ésta aquélla que no mide exactamente a su todo; es decir, que el valor nominal de las acciones no será un número entero producto de dividir el número total por la cifra de capital social.



privada de los otorgantes en cuanto a la determinación del número total de acciones y, también, en cuanto a la determinación del valor nominal de las mismas, aunque existan distintas series.

### 2.1.2. VALOR NOMINAL

En punto al valor nominal de las acciones no se plantea necesidad de adaptación alguna a la nueva legislación. Ello no obsta, sin embargo, la exposición de algunas sumarias consideraciones sobre el significado de este importante elemento de las acciones.

El valor nominal es un elemento esencial de las acciones (18). Es el valor en pesetas (cfr. artículo 121.1 del Reglamento del Registro Mercantil) de la parte alícuota del capital social representada por la acción. Al igual que sucede con la cifra de capital, el valor nominal es un parámetro insensible a las variaciones del patrimonio social; sólo puede ser modificado a través del procedimiento de modificación de los Estatutos.

El valor nominal, a pesar de tener que estar determinado en una cantidad concreta de pesetas, es, en realidad, un valor cuasi-abstracto. Su importancia económica declina tras la suscripción de las acciones sea en sede de constitución, sea en sede de aumento del capital. Sus funciones más importantes son de carácter *jurídico* y éstas se aglutinan en torno a su significado como elemento con relación al cual se han de determinar los derechos de los socios en y contra la sociedad.

En razón de la función económico-financiera primaria del capital social, no existe absoluta libertad en cuanto a la determinación del valor nominal de las acciones. Es cierto que no existen valores legales máximos ni mínimos, como sucede en otros ordenamientos, pero, necesariamente, el valor nominal ha de ser submúltiplo —parte alícuota— de la cifra de capital social. Ello con independencia de la existencia de diversas series de acciones; es decir, el valor nominal de las acciones, aunque distinto a consecuencia de su agrupación en series diversas, ha de cumplir en todo caso con la condición de ser parte alícuota del capital social.

El valor nominal de las acciones está en conexión directa con el principio de integridad del capital social. En efecto, la suma total del valor nominal de todas las acciones ha de ser igual a la cifra de capital social. Por ello, es obligado que el valor nominal de las acciones no sea superior al precio de emisión de éstas (cfr. artículo 47.2 Ley de Sociedades Anónimas). Se trata de impedir de ese

---

(18) La obligatoriedad de que las acciones representen «partes alícuotas del capital social» (art. 47.1 de la Ley de Sociedades Anónimas) impide en nuestro Derecho la emisión de acciones sin valor nominal o totalmente desconectadas del capital social, las cuales son conocidas en los sistemas anglosajones, vid. TUNC: *Le droit anglais des sociétés anonymes*, 3ª ed., París, 1987, núm. 50.

modo que en la sociedad ingresen medios patrimoniales a título de aportación cuyo valor sea inferior a la cifra de capital.

Hemos afirmado que el valor nominal de las acciones cumple también una fundamental función *jurídica*. En efecto, el valor nominal es el elemento con arreglo al cual —y en función de la cifra de capital social— se determina la *medida* de los diferentes derechos de cada socio en la sociedad anónima (asistencia a la Junta, voto, información, suscripción preferente, dividendo, cuota de liquidación, nombramiento de administradores, solicitud vinculante de auditoría de cuentas, etc.). Es fundamental, por ello, su determinación estatutaria, además de entre los elementos que configuran el título-acción [artículo 53.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas] o las magnitudes del dato informático correspondiente si se trata de anotaciones en cuenta, según el artículo 5º de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores.

La omisión del valor nominal de las acciones en los Estatutos no constituye, como sabemos, causa de nulidad según las taxativas causas dispuestas por el artículo 34 de la Ley de Sociedades Anónimas. Sin embargo, se trata de una falta de legalidad que ha de impedir la regular constitución de la sociedad anónima mediante su acceso al Reglamento Mercantil.

### 2.1.3. SERIES DE ACCIONES

Cuestión directamente relacionada con el valor nominal es la relativa a las series de acciones. No existe en nuestro Derecho principio de igualdad de valor nominal entre las acciones de la sociedad anónima (19). El valor nominal no tiene por qué ser idéntico para la totalidad de las acciones. Mas, si existen *acciones con diferente valor nominal* dentro de la misma clase o clases de acciones —cabe que exista una sola clase con dos o más series—, las de igual valor nominal han de agruparse de modo que constituyan *series* de acciones.

El término *serie* adquiere así carácter *típico*, en contraposición al grado de indeterminación que admitía la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, al emplear los términos «categoría o serie» o «clases o series» de forma indistinta [cfr. artículos 11.3º.f) y 37 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951]. El término *serie* es distinto ahora de aquella parte del total de las acciones de una misma sociedad que tengan entre sí dos características comunes: *a)* pertenecer a la misma clase de acciones; *b)* tener el mismo valor nominal (cfr. artículos 49.2 de la Ley de Sociedades Anónimas y 122.1 del Reglamento del Registro Mercantil). Se trata, pues, de un criterio de clasificación meramente *cuantitativo* y *subordinado* a las *clases* de acciones, tér-

(19) Como sí se da, por ejemplo, en Derecho italiano, vid. CAMPOBASSO: «Diritto Commerciale 2» en *Diritto delle società*, Torino, 1988, pág. 187.

mino éste último que, como veremos seguidamente, pasa a tener una significación *cualitativa* (20).

Es obvio que esta nueva distinción legal obligará a una adaptación terminológica de los Estatutos según la Ley de Sociedades Anónimas de 1951.

Los Estatutos deben expresar también el número total de acciones de cada una de las posibles series.

#### 2.1.4. IMPORTE EFECTIVAMENTE DESEMBOLSADO DE LAS ACCIONES

Se trata de una mención estatutaria exigida por el artículo 9.g) de la Ley de Sociedades Anónimas que, si embargo, es omitida por el artículo 122 del Reglamento del Registro Mercantil. Parece una mención hasta cierto punto excesivamente meticulosa en materia de configuración estatutaria de la acción (20 bis). Piénsese, en efecto, que la mención relativa a la parte de capital no desembolsado ya debe aparecer en los Estatutos, a tenor de lo dispuesto en los artículos 9.f) de la Ley de Sociedades Anónimas y 121.2 del Reglamento del Registro Mercantil. Del mismo modo, la escritura de constitución o, en su caso, la de aumento del capital, han de contener el régimen de entrega de los desembolsos pendientes (artículos 40 de la Ley de Sociedades Anónimas y 134 del Reglamento del Registro Mercantil). Con esto último se procura una publicidad legal que parece suficiente, lo cual parece hacer innecesaria la mención estatutaria relativa a los dividendos pasivos con referencia especial a las acciones, además de al capital. Respecto a éstas parece que hubiera bastado con la oblitatoria nominatividad si no están totalmente desembolsadas (artículo 52.1 de la Ley de Sociedades Anónimas) y con la indicación de esta circunstancia entre los elementos de la acción [artículo 53.1.e) de la Ley de Sociedades Anónimas].

La exigencia de esta mención estatutaria sólo parece explicarse si se tiene en cuenta la nueva configuración del principio de desembolso mínimo. No se trata ya de desembolso mínimo relativo a la cifra *total* del capital social, sino de desembolso mínimo relativo al valor nominal de *cada una* de las acciones (artículo 12 de la Ley de Sociedades Anónimas), a través del cual se ha de producir el desembolso mínimo del 25 por 100 del total de la cifra de capital (21). Quizá sea la preservación del cumplimiento del principio de desembolso mínimo, según esta nueva configuración, la razón que explique la necesidad de ha-

(20) Vid. BROSETA: «Acciones: clases y régimen jurídico», en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, cit., pág. 458; VICENT CHULIÁ: en AA.VV. (dir.: I. QUINTANA) *El nuevo Derecho de las sociedades de capital*, Madrid, 1989, pág. 102.

(20 bis). Ver el trabajo del profesor GARCÍA VILLAVERDE en esta misma sección (n. del D.).

(21) El principio de desembolso mínimo relativo al valor nominal de cada una de las acciones se había defendido ya en el régimen de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, vid. GARRIGUES/URÍA: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. I, 3ª ed., revisada y puesta al día por A. MENÉNDEZ y M. OLIVENCIA, Madrid, 1976, págs. 217-218.

cer constar en los Estatutos el importe desembolsado por cada acción, además de tener que hacerse constar en los propios títulos [artículo 53.1.e) de la Ley de Sociedades Anónimas] o entre las magnitudes del dato informático que constituye una anotación en cuenta.

La entrega de los sucesivos desembolsos pendientes —pago de los dividendos pasivos—, no parece que obligue a la modificación de la mención estatutaria que ahora tratamos según los cauces generales del régimen de la modificación de Estatutos, en especial, el artículo 144 de la Ley de Sociedades Anónimas. El artículo 135 del Reglamento del Registro Mercantil establece al respecto que los sucesivos desembolsos *se inscribirán* mediante escritura pública en la que se declare el desembolso efectuado con expresión... de la consiguiente *liberación total o parcial de cada una de las acciones a que afecte*.

## 2.2. Configuración estatutaria de la acción como presupuesto de la relación jurídico-societaria (la acción como conjunto de derechos)

Pueden incluirse aquí las menciones estatutarias relativas a las *clases* de acciones y al contenido obligacioneal que fundamenta la existencia de una *clasificación* de las acciones dentro de la sociedad. Desde un punto de vista sistemático, también sería incluíble aquí la mención relativa al valor nominal de las acciones en razón de la importante función jurídica que, según hemos señalado, cumple dicho elemento.

Uno de los méritos más destacables de la reforma en materia de acciones es, sin duda, la definición legal de las *clases* de acciones. Recuérdese que la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 aludía a ellas, de forma indistinta, con los términos «categorías», «clases» y «series». Con la nueva Ley de Sociedades Anónimas queda claro que el término *clases* de acciones pasa a tener carácter *típico* al igual que sucede con el relativo a las *series* de acciones. Constituyen una clase de acciones aquéllas «que tengan el mismo contenido de derechos» (artículo 49.1 de la Ley de Sociedades Anónimas).

Ello requerirá que, al igual que señalábamos para las «series», las escrituras de sociedades se adapten a esta nueva terminología legal típica. Por tanto, se habrá de aplicar el término «clases» para distinguir las diferentes divisiones de las acciones según el criterio del (diferente) contenido de los derechos que confieran a sus titulares.

Señalábamos que esta mención es sólo *coyunturalmente obligatoria*. Sólo deberá constar cuando existan acciones «que confieran algún privilegio frente a las ordinarias» (artículo 50.1 de la Ley de Sociedades Anónimas). Mas los Estatutos no han de limitarse a indicar la mera existencia de clases especiales de acciones, sino que han de establecer con claridad y precisión la naturaleza y ele-

mentos cuantitativos de los derechos especiales que fundamentan la *clasificación* de las acciones en la sociedad.

Han de tenerse en cuenta, al respecto, las limitaciones legales en cuanto a la naturaleza de los privilegios. En general, éstos sólo son posibles en lo relativo a los derechos económicos del accionista mediante la modificación de la regla general de proporcionalidad valor nominal/capital social, como criterio determinante de la atribución de derechos de los accionistas (22). En concreto, los privilegios no pueden consistir en ventajas relativas a los derechos de *voto* [voto plural (23) —excepto en el caso de limitación máxima del número de votos que un mismo accionista puede emitir, artículo 105.2 de la Ley de Sociedades Anónimas—], y de *suscripción preferente*; tampoco es posible la creación de acciones con derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación (artículo 50.2 de la Ley de Sociedades Anónimas) (24).

Téngase presente, finalmente, que la creación de «acciones sin voto» implica la atribución automática a sus titulares de unos privilegios legales mínimos según el artículo 91 de la Ley de Sociedades Anónimas, sin que sea necesario que los Estatutos los reproduzcan. Sólo si se acuerda la elevación del dividendo preferente mínimo establecido por la Ley será precisa la mención estatutaria de tal circunstancia y el porcentaje integradas en cada una de las clases (25).

(22) VICENT CHULIÁ: *El régimen de las acciones*, cit., pág. 103.

(23) Tanto si se trata de un voto plural directo como encubierto a través de diversos mecanismos, vid. GARRIGUES/URÍA: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, I, cit., págs. 393 y sigs.; CÁMARA: *Estudios*, I, cit., págs. 575-576.

(24) Existen determinadas sociedades especiales que no pueden crear clases especiales de acciones. Así, los *Bancos Privados* (al menos en el acto constitutivo, art. 3º.6 del Decreto 2.246/1974, de 9 de agosto), los *Bancos Industriales y de Negocios* (art. 3. del Decreto-Ley de 29 de noviembre de 1962), las *sociedades de inversión mobiliaria* (art. 9.1 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, que tampoco admite series de acciones); las *sociedades de crédito hipotecario* [art. 13.c) del Real Decreto 685/1982]. Puede interpretarse, sin embargo, que tales sociedades sí están capacitadas para emitir acciones sin voto, dado que el art. 90 de la Ley de Sociedades Anónimas, posterior a las antedichas normas, no establece limitaciones al respecto ni tampoco salva las dispuestas por disposiciones especiales anteriores. Sobre la amplitud de límites en cuanto a los sujetos capacitados para la emisión de acciones sin voto, vid. MENÉNDEZ/BELTRÁN: «Las acciones sin voto (comentario a los artículos 90 a 92 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas)», en *Revista de Derecho Mercantil*, 1989, pág. 14; ALONSO ESPINOSA: «Acciones sin voto y obligaciones convertibles en acciones en la financiación de la sociedad anónima (primeras anotaciones)», en RGD, núm. 546, 1990, pág. 1.435.

(25) Puede considerarse la posibilidad de crear acciones rescatables, entendidas como acciones cuyo privilegio consista en el derecho de su titular a su amortización en el plazo y condiciones que establezcan los estatutos. Tales acciones, aunque se hallaban expresamente contempladas por el Anteproyecto de la Ley de Sociedades Anónimas de 1987 (vid. en ROJO [dir.]: *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1987, pág. 453), no han sido finalmente reguladas (a propósito de ellas vid. SÁNCHEZ ANDRÉS: «Aumento y reducción del capital», en *La reforma del Derecho español*, cit., págs. 369 y sigs.; PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», en *La reforma del Derecho español*, cit., págs. 526 y sigs.). Parece que tal tipo de privilegio, y con él esta posible clase especial de acciones, viene indirectamente prohibido por el art. 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas en tanto que la amortización de acciones mediante reembolso a sus titulares requiere el acuerdo de la mayoría de los accionistas interesados, adoptado según los artículos 144 y 148 de la Ley de Sociedades Anónimas, cuando «la medida no afecte por igual a todos los accionistas». Pare-

### 2.3. Configuración estatutaria de la acción como valor negociable

Las menciones estatutarias relativas a la acción como valor negociable o mobiliario (26) (cfr. artículo 51 de la Ley de Sociedades Anónimas) son las siguientes: *a)* modalidad de representación, que puede ser por medio de títulos o por medio de anotaciones en cuenta (artículo 51 de la Ley de Sociedades Anónimas); *b)* Ley de circulación —nominativas o al portador— caso que la modalidad de representación sea mediante títulos; *c)* numeración de las acciones; *d)* posible emisión de títulos múltiples; *e)* eventuales restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones.

#### 2.3.1. MODALIDAD DE REPRESENTACIÓN DE LAS ACCIONES

La Ley 24/1988, del Mercado de Valores (LMV) (artículo 5-12) ha generalizado en nuestro Derecho la modalidad de *representación informática* de los valores negociables junto a su tradicional sistema de representación mediante títulos (27). Tal modalidad se incluye ahora con carácter especial en la Ley de Sociedades Anónimas referida a las acciones (artículos 51 y 60 de la Ley de Sociedades Anónimas) y a las obligaciones —y otros valores que reconozcan o creen una deuda (artículo 282.1 de la Ley de Sociedades Anónimas)— (artículo 290 de la Ley de Sociedades Anónimas).

A pesar de que el régimen de esta nueva modalidad de representación de valores es lagunoso —más parece un conjunto de medidas transitorias que un régi-

ce, pues, que en esta materia se impone un principio de igualdad de trato entre la totalidad de accionistas cuya exclusión requiere el pronunciamiento de la Junta Especial de accionistas afectados, no pareciendo suficiente ni válida la atribución apriorística de un privilegio estatutario.

Sí parece posible, en cambio, la atribución de un privilegio estatutario ante la reducción de capital por pérdidas de la misma naturaleza que el que, *ex lege*, se confiere a los titulares de acciones sin voto por el art. 91.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, siempre, claro está, dentro del respeto al privilegio legal de estos últimos.

(26) La categoría de los «valores mobiliarios» no está, por el momento, perfilada en nuestro Derecho (vid. ALONSO ESPINOSA: *Asociación y derechos de los obligacionistas*, Barcelona, 1988, págs. 57-61), por lo cual no es fácil determinar el sentido de la *mens legislatoris* al disponer que las acciones «tendrán la consideración de valores mobiliarios» (art. 51 de la Ley de Sociedades Anónimas).

(27) Ya se había dado el precedente de la emisión de Deuda Pública representada mediante «anotaciones en cuenta» según el Real Decreto 505/1987, de 3 de abril. Las premisas generales de tal sistema se han traspasado a los valores negociables en general por obra de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores. Vid., sobre aquél, ROJO: «El sistema español de Anotaciones en Cuenta (análisis del proyecto de Real Decreto regulador)», en AA.VV.: *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado*, Banco de España, Madrid, 1987, págs. 85 y sigs.; A. BERCOVITZ: «El Derecho del mercado de capitales», en *R. D. B. B.*, 1988, págs. 85-90; MADRID PARRA: «La circulación de valores al portador y los anotados en cuenta», en *R. D. B. B.*, 1990, págs. 79-84.

men definitivo (28)— pueden hacerse, aunque arriesgadas, algunas breves y primarias consideraciones sobre el mismo.

La posibilidad en unos casos, y la obligación, en otros, de que los valores negociables se representen mediante meros datos informáticos —fenómeno al que la doctrina extranjera ha aplicado los términos «desmaterialización» (29) o «desincorporación» (30) de valores—, introduce en nuestro sistema los denominados «derechos-valor» (*Wertrechte*) o efectos que no han sido incorporados a un documento (31).

La consecuencia más destacable de ello es el retroceso del papel como soporte, hasta ahora primordial, de dicha categoría de los títulos-valor. Ello, sin embargo, no es sino un paso más en la *evolución natural* hacia la simplificación de las fórmulas de gestión, circulación y manipulación de los valores mobiliarios negociables (32), fenómeno cuya individualización, como se ha sugerido, puede efectuarse, con carácter general, desde la pérdida de la correspondencia entre las formas de circulación de las cosas muebles, en los límites en que tal

(28) Expresión que GUYÓN: «Les aspects juridiques de la dématérialisation des valeurs mobilières», en *Revue des Sociétés*, 1984, pág. 454, refiere al régimen del Derecho francés, pero que es penalmente trasladable a nuestro sistema.

(29) Vid. OLIVENCIA: «La incorporación del derecho al título y su desincorporación (análisis histórico y dogmático)», en AA.VV.: *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado*, cit., págs. 13 y sigs.; JIMÉNEZ SÁNCHEZ: «La experiencia de los pagarés», en *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado*, cit., págs. 41-43; GUYÓN: «Les aspects juridiques de la dématérialisation des valeurs mobilières», cit., págs. 451 y sigs. y, del mismo autor, *Droit des affaires*, tomo 1º, 5ª ed., París, 1988, págs. 693 y sigs.

(30) HUECK/CANARIS: *Derecho de los títulos-valor*, versión en castellano de la 12ª ed. (Munich, 1986, por J. ALFARO: Barcelona, 1988, pág. 23.

(31) HUECK/CANARIS: *Derecho de los títulos-valor*, cit., pág. 23; ZÖLLNER: *Wertpapierrecht*, cit., pág. 7; METER-HAYOZ/VON DER CRONE: *Wertpapierrecht*, Berna, 1985, págs. 291-299; en nuestra doctrina vid., en especial, EIZAGUIRRE: «Bases para una reelaboración de la teoría general de los títulos-valores», en *R. D. M.*, 1982, págs. 84 y sigs.

(32) Sobre los inconvenientes derivados de la gestión y manipulación del papel como forma de representación de los valores negociables, hecho que fundamenta esta evolución, vid. las consideraciones de MADRID PARRA: «La circulación de valores al portador y de los anotados en cuenta», cit., págs. 72 y sigs.

Observa GUYÓN: «Les aspects juridiques...», cit., pág. 452, que «la era de los documentos escritos o impresos está a punto de terminar». Piénsese que, si bien en Derecho español se admite la coexistencia de valores negociables representados mediante títulos y representados mediante anotaciones en cuenta (v. gr. art. 51 de la Ley de Sociedades Anónimas), en Derecho francés la desmaterialización tiene un alcance absoluto: a partir del 3 de noviembre de 1984, los valores negociables, cualquiera que sea su forma, nominativa o al portador, se trate de valores cotizados en Bolsa o no, no pueden estar representados materialmente mediante títulos o fórmulas impresas, vid., MERLE: *Droit commercial. Sociétés commerciales*, París, 1988, pág. 249, con la excepción que cita en nota 5; JEANTIN: *Droit des sociétés*, París, 1989, pág. 126; RIPERT/ROBLLOT: *Traité de Droit commercial*, vol. 2º, 11ª ed., París, 1988, pág. 32.

Vid. asimismo HUECK/CANARIS: *Derecho de los títulos-valor*, cit. pág. 23; ZÖLLNER: *Wertpapierrecht*, 14ª ed., Munich, 1987, págs. 5-8; GUYÓN: «Les aspects...», cit., pág. 454; con respecto al sistema italiano «Monte Titoli», que aún no implica la «desmaterialización», pero sí la transmisión de valores mediante simples registros contables sin movilización de los documentos vid., en general, CAMPOBASSO: *Diritto commerciale 2. Diritto delle società*, cit., págs. 216-220 y bibliografía allí citada.

correspondencia es posible en el régimen de circulación ordinarias de tales «valores» (33). Estamos ante el paso siguiente a la transmisión de valores «sin movimiento de títulos», cuyo expediente técnico consiste en el mero apunte de los asientos correspondientes a los títulos transmitidos y depositados y gestionados colectivamente en los «bancos» de valores mobiliarios; sistema que, como es sabido, se introdujo en nuestro Derecho por Decreto 1.128/1974, de 25 de abril, y la Orden de 20 de mayo de 1974, reguladores del Sistema de Liquidación y Compensación de operaciones en Bolsa y de depósito de Valores Mobiliarios (34).

Por virtud de la «desmaterialización», los singulares valores de una emisión (35) quedan representados informáticamente, formando, en conjunto, una *base de datos informática* cuyo soporte material común es el disco de un ordenador. Cada uno de tales datos —a los que, convencionalmente, la Ley denomina «anotación en cuenta» (36)— representa un valor negociable. Pero el dato, la anotación en cuenta, no es el valor negociable. Esa es su forma de representación. El valor negociable tiende a configurarse como un conjunto de derechos

(33) Así, LENER: *La «desmaterializzazione» dei titoli azionari e il sistema Monte Titoli*, Milano, 1989, pág. 2, con cita de SPADA.

(34) Sobre la evolución de este sistema hasta el relativo a las «anotaciones en cuenta», vid. BERCOVITZ: *El Derecho del mercado de capitales*, cit., págs. 83 y sigs.

(35) El concepto de «emisión» ha de ser objeto de futura precisión reglamentaria, vid. art. 2 de la Ley del Mercado de Valores.

(36) En efecto, tal modalidad de representación no es, propiamente, una «anotación», del mismo modo que tampoco tiene relación alguna con los aspectos jurídico-formales de la contabilidad. Tampoco puede afirmarse que tales anotaciones tengan relación con el contrato de cuenta corriente entendido en su sentido instrumental, porque al ser una única entidad —o el S. L. C. V., en su caso— (art. 7º de la Ley del Mercado de Valores) la que debe gestionar en exclusiva los valores incluidos en una emisión, no es posible que tales valores se transfieran a una cuenta abierta a otra sociedad o agencia de valores. No obstante, estas cuentas sí son posibles en los casos de valores admitidos a cotización en mercados secundarios oficiales, dado que su gestión ha de ser encomendada al S. C. L. V. o al Registro Central, en su caso. Sin embargo, no cabe desconocer que también en tales supuestos las entidades gestoras han de gestionar los valores de modo que se pueda realizar una gestión individualizada de los mismos según su emisión. Así, por ejemplo, hemos de tener presente que la disposición adicional primera, número 6, de la Ley de Sociedades Anónimas establece la obligación de estas entidades de «comunicar a la sociedad emisora los datos necesarios para la identificación de sus accionistas». Ello, junto con el principio de especialización en cuanto a las entidades capacitadas para gestionar valores representados mediante anotaciones en cuenta, impide que en nuestro Derecho se plantee la distinción, al modo como sucede en el Derecho francés, entre «cuentas nominativas», que las lleva la propia sociedad emisora, y «cuentas nominativas administradas» que las gestiona un intermediario que, en principio, no tiene obligación de informar a la sociedad emisora sobre la identidad de los titulares de los valores por ella emitidos, vid. GUYÓN: «Les aspects juridiques...», cit., págs. 460-461, *Droit des affaires*, I, cit., pág. 693, si bien, según señala MERLE: *Droit commercial. Sociétés commerciales*, cit., pág. 251, la Ley del Ahorro de 17 de junio de 1987 permite a las sociedades que cotizan en Bolsa conocer a sus accionistas sin tener que recurrir a las cuentas nominativas llevadas por ella misma, siempre que los estatutos prevean que la sociedad puede pedir en todo momento tales datos a la SICOVAM; vid. también RIPERT/ROBLOT: *Traité...*, II, cit., pág. 42.



típico según su naturaleza (acción, obligación, deuda pública, etc.) (37) para el que la Ley establece un régimen formal especial.

Dicha base de datos informática es denominada por la Ley *registro contable* (cfr. artículos 6 y 7 de la Ley del Mercado de Valores) (38). Su gestión (*llevar* según el artículo 7 de la Ley del Mercado de Valores) ha de ser a cargo de una *sociedad o agencia de valores* (39) si se trata de valores no admitidos a negociación en mercados oficiales, o al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores o, en su caso, a un Registro Central, si los valores están admitidos a cotización en Bolsas de Valores (artículo 7 de la Ley del Mercado de Valores) (40).

Por tanto, en nuestro Derecho, por el momento, el soporte de los valores negociables puede ser, bajo el principio de coexistencia, materialmente tangible —representación mediante títulos— o bien «imperceptible» o «desmaterializado» (artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores), si se opta por la representación según presupuestos informáticos (41). Sin embargo, es ausplicable una evolución hacia la absoluta desmaterialización en la misma línea que la experimentada en el sistema francés. Al efecto, basta anotar que el mencionado principio de coexistencia de las dos fórmulas de representación de valores negociables es parcialmente transitorio. En efecto, la Ley de Sociedades Anónimas ha preparado el terreno a la desmaterialización de los valores bursátiles al prever la

(37) Idea patente en GUYON: «Les aspects juridiques...», cit., pág. 451; para quien la «desmaterialización» no debería sorprender a los juristas, quienes no estudian las cosas bajo la diversidad de sus formas naturales, sino solamente los *bienes*, es decir, los derechos que recaen sobre las cosas, y que son mucho más uniformes, observando cómo el paso hacia la desmaterialización es un claro indicio para la configuración de los valores mobiliarios como *bienes inmateriales*, ob cit., pág. 451. Obsérvese, no obstante, que tal acepción no sería técnicamente correcta, vid sobre la caracterización de los bienes inmateriales LACRUZ: *Elementos de Derecho Civil*, III (vol. 1º, 3ª parte). *Derechos reales. Bienes inmateriales*, 2ª ed., Barcelona, 1989, págs. 9 y sigs.

(38) Dicho «registro contable» es una base de datos informática cuyas magnitudes serán al menos las previstas en el art. 53 de la Ley de Sociedades Anónimas (a excepción de las letras «c» y «g»), la identificación del titular y, en su caso, (v. gr. acciones con dividendos pasivos), la identidad de los sucesivos titulares de la acción. Cfr. art. 6 de la Ley del Mercado de Valores según la cual la emisión de valores representados por anotaciones en cuenta se realiza mediante otorgamiento de escritura pública de emisión en la que han de constar las siguientes magnitudes: denominación, número de unidades, valor nominal y demás características y condiciones de los valores integrados en la emisión. Parece obvio que tales magnitudes deben formar parte, asimismo, de las anotaciones en cuenta.

(39) Su régimen, según los arts. 62-75 de la Ley del Mercado de Valores, ha sido desarrollado por Real Decreto 276/1989, de 22 de marzo (*B. O. E.* de 23 de marzo).

(40) Este sistema parece inspirado en el Derecho francés donde se distingue al efecto entre sociedades que cotizan en Bolsa y las que no cotizan. Las primeras han de llevar ellas mismas los registros contables de sus acciones desmaterializadas, si bien nada impide que encomienden esta gestión a organismos especializados; las segundas, en cambio, deben ser llevadas por intermediarios autorizados, vid. JEANTIN: *Droit des sociétés*, cit., pág. 128; RIPERT/ROBLOT: *Traité...*, II, cit., págs. 47 y sigs.

(41) Ello fundamenta, según A. BERCOVITZ: *El Derecho del mercado de capitales*, cit., pág. 90, una nueva distinción entre los títulos-valor: los cartulares, que se documentan en papel y responden a la noción tradicional, y los títulos-valor informatizados.

*obligatoriedad* de la representación mediante anotaciones en cuenta para aquellos valores negociables que pretendan acceder o continuar admitidos a cotización en un mercado secundario oficial de valores (disposición adicional primera, número 5, de la Ley de Sociedades Anónimas). Por otra parte, no cabe desconocer que el artículo 5º de la Ley del Mercado de Valores declara *irreversible* la representación de valores mediante anotaciones en cuenta, lo cual pone de manifiesto la tendencia político-jurídica extintiva del papel como vehículo o soporte de los valores negociables.

La Ley del Mercado de Valores, al menos en líneas generales, trata también de resolver el régimen de *transmisión* de los valores representados mediante anotaciones en cuenta. Según el artículo 9 de la Ley del Mercado de Valores, los valores así representados se transmiten mediante «transferencia contable» (42) e *inscripción* de la transmisión en favor del adquirente; esta inscripción producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos y será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado y, en especial, el efecto relativo a la irreivindicabilidad, salvo que en la adquisición exista mala fe o culpa grave (vid. artículo 11 de la Ley de Mercado de Valores). De este modo pierde su significado la «posesión del documento» en el ámbito de este tipo de valores. No es posible su tenencia física ni su tradición real. El ejercicio de los derechos ya no presupone la posesión del documento ni de *facto*, porque el documento no existe, ni de *iure* porque tampoco es condición indispensable del valor (43).

El régimen de transmisión de los valores representados mediante anotaciones en cuenta merece, desde el punto de vista *formal*, alguna observación. Dicha transmisión mediante transferencia contable e inscripción consiste, mecánicamente, en un solo acto (44). No existe un doble paso instrumental, para

---

(42) Expresión que parece haber sido inspirada por la francesa *virement de compte à compte*, vid. GUYON: *Droit des affaires*, I, cit., pág. 694, con cita del Décret francés de 2 de mayo de 1983; JEANTIN: *Droit des sociétés*, cit., pág. 127.

(43) Así, una sociedad anónima no puede exigir a sus socios la entrega de documentos concretos para asistir y votar en la Junta General, sino que basta el certificado expedido por las entidades encargadas de los registros contables, de conformidad con sus propios asientos (art. 12 de la Ley del Mercado de Valores), vid. HUECK/CANARIS: *Derecho de los títulos-valor*, cit., pág. 25.

Con todo, cabe señalar que la desmaterialización no es absoluta. Es necesaria una cierta «materialización» de los valores representados mediante anotaciones en cuenta a los lógicos efectos de *legitimación* para el ejercicio de los derechos que de ellos se derivan y también para su *transmisión*. El art. 12 de la Ley del Mercado de Valores prevé la emisión de *certificados* por las entidades encargadas de la llevanza de los registros contables a tales exclusivos efectos de legitimación, declarando nulos los actos de disposición que tengan por objeto los certificados. Al parecer, tales certificados son instrumentos de legitimación *singular*, es decir, sólo tienen efecto para el concreto acto para cuya realización se emiten, quedando privados de cualquier otra eficacia. Por ello, parece ha de constar en los mismos el fin para el que son expedidos (ej.: asistencia a Junta General, transmisión, constitución de un derecho real).

(44) Según MADRID PARRA: «La circulación de valores...», cit., pág. 87, el sistema de transmisión de valores representados mediante anotaciones en cuenta, desde el punto de vista formal (modo), refunde, en un solo acto, «el dato equivalente a la entrega (en cuanto medio de hacer patente y visible la transmisión) y la identificación del titular».

perfeccionar el acto traslativo. Este se resume en una simple *modificación* de la magnitud relativa a la identificación del titular entre las que componen el dato informático que conocemos como valor negociable representado por una «anotación en cuenta». No existen, pues, transferencia ni inscripción alguna propiamente dichas. Tan sólo hay un acto de *modificación* de un dato informático (45).

En la materia relativa a la representación de acciones mediante anotaciones en cuenta no es posible, desde un punto de vista riguroso, una *adaptación* de estatutos propiamente dicha. Piénsese que nos hallamos ante una relativa novedad (46) cuya introducción por las sociedades anónimas es opcional (artículo 5 de la Ley de Mercado de Valores) (47) a excepción de la sociedad anónima *bursátil*. En efecto, la representación de sus acciones —y obligaciones— mediante anotaciones en cuenta deviene *obligatoria*, como ya sabemos, para aquellas sociedades que pretendan acceder o permanecer admitidas a cotización en un mercado secundario oficial de valores, según establece la disposición adicional primera número 5 de la Ley de Sociedades Anónimas (48). Esta norma se apoya en el artículo 5, *in fine*, de la Ley de Mercado de Valores y plantea algunos problemas de conjunción con algunos preceptos de esta última norma, los cuales debe resolver el legislador.

En efecto, parece que los valores negociables pertenecientes a la misma emisión han de estar representados, desde el momento de su puesta en circulación, de *forma unitaria* según una de las dos modalidades; esto es, no caben títulos y «anotaciones en cuenta» en una misma emisión de valores. Por tanto, ambas modalidades de representación son *excluyentes* entre sí en el ámbito de la misma *emisión* de valores. No obstante, se declara posible (reversibilidad) la sustitución de los títulos por anotaciones en cuenta por títulos; se dice, por ello, que «la representación de valores por medio de anotaciones en cuenta será irreversible» (artículo 5). Sin embargo, la norma establece un derecho individual al *mantenimiento* de la representación de valores mediante títulos al requerir la transformación en anotaciones en cuenta el consentimiento individual de los titulares. Ello coarta toda competencia de órganos corporativos en tal sentido.

---

(45) Así, expresamente, GUYON: *Droit des affaires*, I, cit., pág. 695, emplea la expresión «modificación del registro».

(46) Relativa en cuanto ya estaba admitida por la Ley del Mercado de Valores; sobre su introducción en el curso legislativo de la reforma de la Ley de Sociedades Anónimas vid. BELTRÁN SÁNCHEZ: «Hacia un nuevo Derecho de sociedades anónimas (Del Anteproyecto de Ley de la Comisión General de Codificación al Proyecto del Gobierno)», en *R. D. B. B.*, 1988, págs. 350-351.

(47) Aunque *irreversible*, es decir, si se opta por ella no es posible después la vuelta a la representación mediante títulos de los valores (art. 5 de la Ley del Mercado de Valores).

(48) Se produce así una modificación implícita del art. 46.b de la Ley del Mercado de Valores en la medida que los valores representados por medio de títulos no van a poder ser negociados, en un futuro inmediato, en las Bolsas de Valores. Tampoco parece que puedan crearse otros mercados oficiales distintos a las Bolsas de Valores, ya que la norma que lo permite (art. 59 en relación con el art. 31.c de la Ley del Mercado de Valores) limita el objeto de tales posibles nuevos mercados a valores representados también mediante anotaciones en cuenta.

Las sociedades, pues, en principio, sólo tienen la opción de *ofrecer* la sustitución de la modalidad a sus accionistas y obligacionistas, pero no pueden obligarles a ello. Con todo, este derecho al mantenimiento de la representación de valores mediante títulos no es absoluto. El propio artículo 5º, *in fine*, de la Ley de Mercado de Valores deja una puerta abierta para que el Gobierno disponga la exclusión de tal derecho individual. Y ello es lo que parece habrá de determinar a la vista de la disposición adicional primera, número 5, de la Ley de Sociedades Anónimas en cuanto la misma ya prevé la amortización de pleno derecho previo anuncio en el *B. O. R. M.*, Bolsas de Valores y en tres diarios de máxima difusión en todo el territorio nacional, de los valores representados mediante títulos de aquellas sociedades anónimas que, para acceder o continuar admitidas a cotización en mercado secundario oficial de valores, hayan de procurar su representación mediante anotaciones en cuenta.

Una última cuestión a aludir es la relativa a la pérdida, al menos relativa, de la función de la distinción entre *nominativas* y *al portador* cuando las acciones se representen mediante anotaciones en cuenta. La anotación en cuenta es implícita o naturalmente nominativa (49). Ello no debe ser entendido en forma estricta-

---

(49) Vid. MADRID PARRA: «La circulación de valores...», cit., pág. 87, para quien en la anotación en cuenta ha de constar la identidad de su titular; no obstante, vid. URÍA: *Derecho Mercantil*, 16ª ed., Madrid, 1989, pág. 240, donde se admite que entre las magnitudes de la anotación en cuenta conste la ley de circulación de la acción.

No obstante, la distinción entre acciones nominativas y al portador ha permanecido en el Derecho francés tras la entrada en vigor de la desmaterialización, pero desprovista de su significado cartular. Según señala JEANTIN: *Droit des sociétés*, cit., pág. 127, la idea de tradición, inherente al título al portador, es incompatible con el mecanismo de la desmaterialización; vid. también GUYÓN: «Les aspects juridiques...», cit., págs. 456-457; señalan RIPERT/ROBLOT: *Traité...*, II, cit., pág. 32, que en materia de valores representados mediante anotaciones en cuenta, el *título* nominativo es aquél cuyo titular es conocido por la entidad emisora. Ello es debido a que en el sistema francés se distingue entre sociedades que no cotizan en Bolsa, las cuales llevan ellas mismas sus «registros contables», y sociedades que cotizan en Bolsa, cuyos «registros contables» son gestionados por entidades especializadas; vid. también MERLE: *Droit commercial. Sociétés commerciales*, cit., págs. 250-251, para quien, dada la desaparición del título-papel como soporte material de los valores negociables, la noción del título al portador habría debido desaparecer con aquél, pues ¿quién puede ser portador de un título que no existe?; por ello, para este autor la expresión «título al portador» ha perdido todo su significado y debería hablarse de *título anónimo*.

Una cuestión que puede plantear la afirmación realizada en el texto sobre el carácter nominativo implícito de las anotaciones en cuenta, es la relativa a la necesidad de libro-registro de acciones nominativas ex art. 55 de la Ley de Sociedades Anónimas. Mas a la necesidad de dicho libro-registro, en su caso, parece oponerse el art. 12 de la Ley del Mercado de Valores, el cual parece declarar la suficiencia de los certificados expedidos por las entidades encargadas de la llevanza de los «registros contables» «para el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta». No debe olvidarse, sin embargo, que la Ley del Mercado de Valores regula esta modalidad de representación no sólo para las acciones, sino para los valores mobiliarios negociables en general a los que define y que, por consiguiente, no era su fin la regulación de los aspectos societarios de los valores/acciones entre los que se encuentra el relativo al libro-registro. A nuestro juicio, parece que esta cuestión habrá de ser resuelta por los estatutos sociales en consideración al grado de requisitos de forma que los otorgantes quieran imponer a efectos de legitimación para el ejercicio de los derechos de socio, sin desconocer que la sociedad siempre tendrá a su alcance un «pseudolibro-registro» de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta

ta como expresión de una ley de circulación, ya que la anotación en cuenta, como hemos visto, tiene su propio y peculiar régimen de transmisión.

La nominatividad de los valores representados mediante anotaciones en cuenta viene avalada, en efecto, por el sistema de transmisión de los mismos regulado por la Ley de Mercado de Valores (artículo 9º) y, respecto de las acciones, por su plena viabilidad, obvia, por otro lado, para acoger los supuestos de nominatividad obligatoria según el artículo 52 de la Ley de Sociedades Anónimas (artículo 60.2 de la Ley de Sociedades Anónimas), así como por el propio artículo 9º.g) de la Ley de Sociedades Anónimas, el cual sólo requiere la constancia de la ley de circulación de las acciones «en caso de que se representen por medio de títulos». Pero es más, según la configuración de esta modalidad de representación de valores mobiliarios en nuestro Derecho, no puede darse el anonimato de los accionistas ante la sociedad, plenamente factible en el caso de accionistas ante portador y que quizá constituya uno de los principales alicientes de esta última ley de circulación, porque, como sabemos, la entidad encargada de gestionar el «registro contable» (cfr. artículo 6º de la Ley de Mercado de Valores) de valores representados mediante anotaciones en cuenta, está *obligada* a facilitar al emisor los datos necesarios para la identificación de sus accionistas (disposición adicional primera, número 6, de la Ley de Sociedades Anónimas). Ello impide toda posibilidad de anonimato de los accionistas ante las sociedades cuyas acciones cotizan en Bolsa, así como, en general, respecto a cualquier sociedad cuyos valores se hallen representados mediante anotaciones en cuenta, ya que la mencionada disposición adicional no hace distinción alguna al respecto.

### 2.3.2. LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS TÍTULOS-ACCIONES

Hemos visto que en materia de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta carece de sentido la distinción entre acciones nominativas y acciones al portador, en cuanto expresiones de una determinada ley de circulación. Ni siquiera es posible en nuestro sistema la instrumentación de medidas que permi-

---

derivado de la obligación de información, ya aludida, que impone la disposición adicional primera, número 6, de la Ley de Sociedades Anónimas a las entidades encargadas de la llevanza de los «registros contables» de valores representados mediante anotaciones en cuenta. Es más, puede sostenerse que, en adecuado concierto entre la sociedad y la entidad encargada de la llevanza del «registro contable» de sus acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, el libro-registro de acciones vería potenciada su función de elemento legitimador para el ejercicio de los derechos de socio. Así, en el sistema francés se ha sugerido que la anotación en cuenta equivale, a efectos del ejercicio de los derechos de socio en el supuesto de acciones nominativas, a la inscripción en el libro-registro de acciones nominativas, vid. RIPERT/ROBLLOT: *Traité de Droit Commercial*, cit., pág. 40.

Sobre el libro-registro de acciones nominativas en el Derecho italiano según el sistema de gestión colectiva de acciones «Monte Titoli» vid. LENER: *La «dematerializzazione» dei titoli azionari...*, cit., págs. 75-88.

tan amparar el anonimato de los accionistas ante la sociedad —una de las principales funciones en este aspecto de las acciones al portador— dada la obligación de información impuesta a las entidades encargadas de la llevanza de los «registros contables» por la disposición adicional primera, número 6, de la Ley de Sociedades Anónimas. Por tanto, la expresión de la ley de circulación de las acciones sólo es obligatoria en los casos de acciones-títulos. Ello lo patentiza, además, el propio artículo 9.g), *in fine*, al emplear la expresión «en el caso de que se representen por medio de títulos...», con lo cual está excluyendo implícitamente a las anotaciones en cuenta de esta obligación.

Conviene recordar que en una misma sociedad anónima es factible la coexistencia de acciones nominativas y acciones al portador.

Del mismo modo, existen determinados supuestos que determinan la obligatoriedad del carácter normativo de las acciones: *a)* cuando tengan restringida su libre transmisibilidad; *b)* mientras no haya sido enteramente desembolsado su importe, y *c)* cuando lleven aparejadas prestaciones accesorias (artículo 51.2 de la Ley de Sociedades Anónimas).

Asimismo, determinadas sociedades anónimas especiales están sujetas al principio de *nominatividad obligatoria* de sus acciones —se trata de las «disposiciones especiales» a las que alude el artículo 52.1 de la Ley de Sociedades Anónimas— con base, primordialmente, en razones de transparencia informativa en relación, sobre todo, con el sistema financiero, o bien, debido al interés general sobre el que, en diversas facetas, pueden incidir determinadas sociedades según su objeto. Así, sin ánimo exhaustivo, pueden citarse las siguientes: *entidades de crédito* (50) que revistan la forma de sociedad anónima (disposición adicional segunda, número 1, de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito), entre las cuales se cuentan las *entidades oficiales de crédito*, las *sociedades anónimas bancarias*, las *sociedades de crédito hipotecario* (vid. artículo 12 del Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo), las *entidades de financiación* —entre las que hay que incluir a las sociedades de *factoring* (51), a las cuales la Orden de 13 de mayo de 1981 no exigía el carácter nominativo de sus acciones—, y las *sociedades de arrendamiento financiero* (vid. artículo 2º del Real Decreto 896/1977, de 28 de marzo, y disposición transitoria primera, número 2, de la Ley 26/1988); *sociedades gestoras de cartera* (artículo 36.2 de la Ley 46/1984); *sociedades de inversión mobiliaria* (artículo 9.1 de la Ley 46/1984, según disposición transitoria sexta de la Ley 24/1988); sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva [ar-

(50) Es entidad de crédito, según art. 1.1 del Real Decreto-Ley 1.298/1986, de 28 de junio (modificado por el art. 39 de la Ley 26/1988, de 29 de julio), «toda empresa que tenga como actividad típica y habitual recibir fondos del público en forma de depósitos, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos u operaciones de análoga naturaleza».

(51) Vid. VICENT CHULIÁ: *Compendio crítico de Derecho Mercantil*, vol. 2º, 3ª ed., Barcelona, 1990, pág. 410.

título 27.1.b) de la Ley 46/1984]; *sociedades gestoras de fondos de pensiones* [artículo 20.1.b) de la Ley 8/1987, de Planes y Fondos de Pensiones]; *sociedades rectoras de Bolsas de Valores* (artículo 48 de la Ley 24/1988); *sociedades y agencias de valores* [artículos 66.b) de la Ley 24/1988, y 2º.1.b) del Real Decreto 276/1989, de 22 de marzo]; *sociedades anónimas de seguros y reaseguros* (artículo 10.6 de la Ley 33/1984, de 2 de agosto, sobre Ordenación del Seguro Privado, según disposición adicional primera, número 7º, y disposición transitoria primera, número 4, de la ley 26/1988, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito); *sociedades anónimas laborales* (artículo 6 de la Ley 15/1986); *sociedades concesionarias de autopistas* (cláusula 19 del Decreto 215/1973, de 25 de enero); *sociedades anónimas de enseñanza a distancia* (artículo 7 del Real Decreto de 7 de noviembre de 1980); *sociedades de productos farmacéuticos* (Real Decreto 380/1980, de 22 de febrero); *sociedades navieras* (artículo 2 del Decreto 398/1966); *sociedades concesionarias de refinerías de petróleo* (artículo 2.3 del Decreto 418/1968, de 9 de mayo); *sociedades concesionarias de suministro y venta de carburantes y combustibles líquidos, objeto del monopolio de petróleos* (artículo 17 de la Orden de 5 de marzo de 1970); *sociedades periodísticas y agencias informativas* (Ley 29/1984); *sociedades y agencias de producción de seguros privados* (artículo 3.2 del Real Decreto-Ley 1.347-1985, de 1 de agosto); *sociedades anónimas de gestión del juego del bingo* (artículo 6 de la Orden de 9 de enero de 1979); *sociedades anónimas de casinos de juego* [artículo 4.f) del Reglamento Provisional de Casinos de Juego]; *sociedades concesionarias de emisoras de radiodifusión* (artículo 4 del Decreto de 9 de julio de 1954); *sociedades anónimas encargadas de la gestión de los servicios públicos de Radiodifusión y Televisión* (TVE, S. A.; RNE, S. A.; RCE, S. A.) (artículo 2 del Decreto 1.615/1980, de 31 de julio); *sociedades concesionarias del servicio público de la televisión* (artículo 18.1 de la Ley 10/1988, de 3 de mayo, de Televisión Privada); *sociedades anónimas de mera tenencia de bienes* (artículo 31.1 del Decreto 2.384/1981, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas); *sociedades anónimas concesionarias de servicios de transporte aéreo* (artículos 75 y 80 de la Ley de Navegación Aérea de 21 de julio de 1960); *sociedades anónimas de prestación privada de servicios y actividades de vigilancia y seguridad* (artículo 1º del Real Decreto 880/1981, de 8 de mayo).

### 2.3.3. NUMERACIÓN DE LAS ACCIONES

Destaca aquí la introducción de una doble opción en cuanto al sistema de numeración de las acciones. Junto al sistema, hasta ahora exclusivo, de «numeración correlativa» según el artículo 102.f) del Reglamento del Registro Mercantil de 1956, el cual se había de aplicar con independencia de que las acciones

pertenecieren a una clase única o a varias (52), el Reglamento del Registro Mercantil de 1989 (artículo 122.1 del Reglamento del Registro Mercantil) admite de forma expresa que la numeración pueda ser «general o por clases».

Ello, sin embargo, no puede significar, a nuestro juicio, que puedan existir dos o más acciones que, aunque pertenecientes a diferentes clases, tengan la misma *identificación numérica*. Lo que se está admitiendo es que junto a los guarismos puedan utilizarse, por ejemplo, letras, para identificar las acciones según sus clases, caso que existan dos o más.

Debe destacarse, no obstante, que la aludida norma del artículo 122.1 del Reglamento del Registro Mercantil que autoriza la numeración de las acciones «general o por clases» parece entrar en contradicción con el artículo 53.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, el cual establece que «los títulos, cualquiera que sea su clase, estarán numerados correlativamente». En efecto, caso de interpretarse esta última disposición en sentido coincidente con el artículo 102.f) del Reglamento del Registro Mercantil de 1956, habremos de admitir que el sistema de numeración no ha experimentado cambio alguno dada la prevalencia de rango normativo de la Ley de Sociedades Anónimas sobre el Reglamento del Registro Mercantil.

Finalmente, puede afirmarse que por virtud de los términos literales en que se expresa el artículo 122.1 del Reglamento del Registro Mercantil, éste viene a derogar la doctrina emanada de la Dirección General de los Registros y del Notariado, a través de su resolución de 20 de marzo de 1987, según la cual no había necesidad de hacer constar en los estatutos la numeración correlativa de las acciones. Será, por tanto, falta de legalidad suficiente para impedir la inscripción de la sociedad en el Reglamento Mercantil la ausencia de la mención estatutaria relativa a la numeración de las acciones.

#### 2.3.4. EVENTUAL EMISIÓN DE TÍTULOS MÚLTIPLES

Los *títulos múltiples* están autorizados y, hasta cierto punto, regulados por el artículo 53.1: «*los títulos (...) podrán incorporar una o más acciones de la misma serie*». Parece, por tanto, que los títulos múltiples sólo pueden agrupar acciones de la misma serie.

La inclusión de una cláusula estatutaria previendo la emisión de títulos múltiples tiene, como principal efecto, la eventual exclusión del derecho del accionista a recibir el mismo número de *títulos* como de *acciones* es titular (cfr. artículo 52.2 de la Ley de Sociedades Anónimas). Ello no obsta, en cualquier caso, la individualidad propia de las acciones a efectos traslativos o de constitución de derechos reales sobre las mismas. Se trata de una nota esencial de las

(52) Vid. GARRIGUES/URÍA: *Comentario...*, I, cit., pág. 249, quienes señalaban que «la correlatividad juega no sólo dentro de una misma categoría, sino también de categoría a categoría».



acciones y, por consiguiente, de un derecho individual del accionista. Este, a voluntad propia, puede decidir la ampliación o reducción del número de acciones documentadas por el título múltiple y puede libremente disponer de parte de las acciones documentadas en un título múltiple mediante su fraccionamiento en títulos que documenten menor número de acciones. Piénsese que, de no ser así, nos hallaríamos ante restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones que harían *prácticamente* intransmisibles las acciones (cfr. artículo 63.2 de la Ley de Sociedades Anónimas) de forma individual o conjunta en número menor a las documentadas por el título múltiple. Serían, quizá, asimilables a las previstas por el artículo 123.5 del Reglamento del Registro Mercantil, las cuales no pueden tener acceso al Registro Mercantil.

### 2.3.5. RESTRICCIONES ESTATUTARIAS A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES

Las acciones son, por naturaleza, libremente transmisibles. No obstante, su transmisibilidad se halla restringida por la ley en ciertos casos y puede, también, ser restringida por los estatutos.

Entre las primeras limitaciones (*legales*) tenemos las siguientes: *a*) las acciones son intransmisibles hasta tanto la sociedad, o el aumento del capital, no hayan sido inscritos en el Registro Mercantil (artículo 62 de la Ley de Sociedades Anónimas); *b*) la transmisión de acciones gravadas con prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos, requiere la autorización de la sociedad, pero los estatutos han de contener las causas en virtud de las cuales la sociedad puede denegarla (artículos 65 y 63.3 de la Ley de Sociedades Anónimas).

Las restricciones *estatutarias* (53) son cláusulas restrictivas de la circulación de las acciones *nominativas* con eficacia *real* ante la sociedad: su inobservancia impide la inscripción del adquirente en el libro-registro de acciones nominativas o en el correspondiente «registro contable» si se trata de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, de modo que la sociedad puede desconocer a aquél como accionista (54).

(53) Vid. su concepto en BROSETA PONT: *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones*, 2ª ed., Madrid, 1984, pág. 51.

(54) BROSETA: *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 149; *inter partes*, el adquirente puede solicitar la revocación del contrato o la aplicación del principio de extinción de la obligación cuando su cumplimiento es imposible sin culpa del deudor, vid. BROSETA: *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 152 y sigs.

No se producen estas consecuencias con los meros pactos parasociales consistentes en *restricciones convencionales* a la transmisibilidad de las acciones denominados «sindicatos de bloqueo», cuya finalidad, principalmente, es mantener homogénea y estable la composición de la sociedad evitando el ingreso de terceros *non gratos*, vid. BROSETA: *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 46-51 y autores allí cit.; CAMPOBASSO: *Diritto...*, II, cit., págs. 224-225. Tales pactos, según el art. 7º.1 de la Ley de Sociedades Anónimas «no serán oponibles a la sociedad», aunque sí tienen efectos *inter partes*.

La Ley de Sociedades Anónimas y, en especial, el nuevo Reglamento del Registro Mercantil (artículo 123), han completado notablemente el régimen jurídico de este tipo de restricciones, resolviendo varios problemas que se planteaban según el parco régimen de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 (artículo 46) y el Reglamento del Registro Mercantil de 1956 (artículo 104). En especial, cabe destacar que se ha dotado al tema de la seguridad jurídica de que estaba precisado. A tal efecto, se instrumenta una serie de normas de carácter imperativo dirigidas principalmente a proteger la posición de los titulares de acciones cuya transmisibilidad se halla restringida estatutariamente. No es este el lugar adecuado, vista su finalidad, para entrar en el estudio del nuevo régimen de estas restricciones. Trataremos sencillamente de llamar la atención sobre las principales innovaciones con el transfondo de las adaptaciones estatutarias que su integración ha de requerir.

A) La *efectividad* de este tipo de restricciones frente a la sociedad requiere el cumplimiento de ciertos presupuestos imperativos básicos:

a) *Afectar a acciones nominativas o representadas mediante anotaciones en cuenta* (cfr. artículos 52.1 y 60.2 de la Ley de Sociedades Anónimas).

Dado que en la práctica era un hecho habitual la imposición de restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones al portador (cfr. artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil de 1956) (55), parece evidente que su mantenimiento obligará a tales sociedades a modificar la ley de circulación de tales acciones a través del procedimiento de modificación de estatutos. La «adaptación» de estatutos en este aspecto dependerá, pues, del acuerdo de la Junta de Accionistas en tal sentido (56).

Mas entre tanto no se produzca dicho acuerdo, se plantea un problema de difícil solución en cuanto a la aplicación al supuesto de la disposición transitoria segunda de la Ley de Sociedades Anónimas. Como es sabido, esta norma deja sin efecto, a partir de su entrada en vigor, las disposiciones estatutarias que se opongan a lo prevenido en la Ley de Sociedades Anónimas. Sin embargo, entender que las restricciones estatutarias sobre acciones al portador quedaron sin efecto al 1º de enero de 1990 parece excesivamente rigorista, sobre todo si se tiene en cuenta la función de «personalización» de la sociedad anónima, propia de las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones. La Ley de Sociedades Anónimas debería haber establecido un régimen especial al efecto, reservando expresamente esta adaptación de los efectos de la antedicha disposición adicional.

Ante esta imprevisión, pueden hacerse las siguientes consideraciones: a) la exigencia de que las restricciones deban recaer sobre acciones nominativas o re-

(55) A pesar de los acertados argumentos en contra de BROSETA: *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 81 y sigs.

(56) Acuerdo que se beneficiará del régimen corporativo especial de la disposición transitoria quinta de la Ley de Sociedades Anónimas.

presentadas mediante anotaciones en cuenta, no parece tratarse de un precepto de orden público cuya infracción fuera susceptible de incidir negativamente en los interesados externos de la sociedad (acreedores, trabajadores, Estado); tal exigencia persigue devolver a las acciones al portador su carácter de títulos circulantes en plenitud; se trata, pues, no de una medida *societaria*, sino de una medida *cartular*; b) en cambio, ha de considerarse que la falta de adaptación de la ley de circulación en 1º de enero de 1990 puede dar lugar a situaciones de abuso en el ámbito interno de la sociedad si es invocada por los socios como pretexto para invalidar las restricciones establecidas con anterioridad y así romper las bases negociales de la concreta sociedad; parece que ello sería conducta constitutiva de ejercicio abusivo de un derecho que, de acuerdo con el artículo 7º del Código Civil, la ley no puede amparar.

Nos inclinamos, pues, por entender que la modificación de la ley de circulación de las acciones al portador, a efectos de que puedan continuar siendo aptas para contener restricciones a su libre transmisibilidad, no queda dentro del ámbito de la disposición transitoria segunda de la Ley de Sociedades Anónimas, sino, más bien, dentro de la obligación general de adaptación de estatutos según las disposiciones transitorias tercera a séptima de la Ley de Sociedades Anónimas y, por tanto, realizable dentro de los plazos allí previstos y con las consecuencias derivadas de su incumplimiento según las mencionadas normas.

Por ello, las restricciones estatutarias recaentes sobre acciones al portador según el régimen de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, siguen siendo plenamente válidas y eficaces en el régimen de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, pero la Junta de Accionistas habrá de acordar, al menos, el cambio de la ley de circulación de las acciones afectadas dentro del plazo establecido (antes del 30 de junio de 1992). Piénsese que, en cualquier caso, la decisión final corresponderá directa o indirectamente a la Junta General. En efecto, el acuerdo contrario a la transformación de las acciones al portador con restricciones en acciones nominativas llevará implícito el acuerdo de liberación de restricciones a tales acciones.

Finalmente, en relación con este apartado, conviene destacar que la imposición de restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones no requiere la observancia de un principio de igualdad absoluto dentro de la sociedad anónima. El artículo 123.1 del Reglamento del Registro Mercantil autoriza la posibilidad de que las restricciones no afecten a la totalidad de las acciones, sino sólo a una parte de ellas (57). En tales casos, la parte de las acciones afectada por las restricciones habrá de constituir una *clase* especial de acciones de acuerdo con el artículo 49.1 de la Ley de Sociedades Anónimas.

---

(57) En efecto, tal precepto se refiere a «las acciones nominativas a que afectan».

b) *El contenido de las restricciones ha de estar expresamente regulado por los estatutos* (artículos 63.1 de la Ley de Sociedades Anónimas y 123.1 del Reglamento del Registro Mercantil).

Ello es inherente a la propia esencia de las restricciones en tanto *estatutarias*. Para que éstas sean efectivas ante la sociedad es preciso que su configuración y régimen se hallen contenidos en los estatutos. De otro modo, nos hallaríamos ante meras restricciones convencionales no oponibles ni argüibles ante la sociedad y, por tanto, inefectivas ante ella.

Los números 5º y 6º del artículo 123 del Reglamento del Registro Mercantil excluyen expresamente la calificación como «restricción *estatutaria*» —ello a pesar de que tales números del artículo 123 del Reglamento del Registro Mercantil emplean la expresión «restricciones estatutarias»— de dos tipos de cláusulas. Ello no impide, sin embargo, que puedan ser pactadas por los socios como cláusulas *convencionales* al margen de los estatutos sociales, ya que la ley no las declara *nulas*, sino que simplemente se limita a prohibir su inscripción en el Registro Mercantil. Se trata de aquellas cláusulas por las que: a) el accionista o accionistas que las ofrecieron de modo conjunto queden obligados a transmitir un número de acciones distinto a aquél para el que solicitan la autorización; b) se impida al accionista obtener el valor real de sus acciones, a salvo lo dispuesto en la legislación especial (v. gr. artículo 9º de la Ley 15/1986, de 25 de abril, de Sociedades Anónimas Laborales).

A las cláusulas estatutarias de este tipo existentes en estatutos anteriores a la nueva Ley de Sociedades Anónimas sí debe serles aplicable la disposición adicional segunda de la Ley de Sociedades Anónimas. En efecto, no subyacen aquí razones similares a las que fundamentaban la conclusión que extraíamos respecto de las restricciones afectantes a acciones al portador de acuerdo con la derogada legislación. Con las indicadas prohibiciones de acceso al Registro Mercantil se están imponiendo límites imperativos a la autonomía privada cuyo sentido es la defensa directa de los intereses de los titulares de acciones afectadas por restricciones a su libre transmisibilidad de tal carácter. Por tanto, restricciones de tal contenido, han pasado, desde el 1º de enero de 1990, a tener mero carácter *convencional* y no estatutario.

c) *Las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones no pueden consistir en prohibiciones directas, ni han de suponer, por razón de su contenido, prohibiciones fácticas a la transmisibilidad de las acciones.*

En este último sentido parece que ha de entenderse el artículo 63.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, según el cual las restricciones serán nulas si hacen *prácticamente* intransmisible la acción. Se trata, en definitiva, de defender uno de los principios configuradores de la estructura de los tipos sociales «sociedad anónima» y «sociedad comanditaria por acciones», cual es la división de sus respectivos capitales en *acciones*, nota intrínseca de las cuales es su *negociabilidad*.

El artículo 123.4 del Reglamento del Registro Mercantil autoriza, no obstante lo anterior, la inscripción de prohibiciones estatutarias *transitorias* a la transmisibilidad de las acciones, siempre que respeten el siguiente límite *temporal*: que se establezcan «durante un período de tiempo no superior a dos años a contar desde la fecha de constitución de la sociedad» (58). Esto es, la prohibición ha de respetar un *dies a quo* imperativo —la fecha de constitución de la sociedad— y un *dies ad quem* que no puede exceder los dos años desde aquél. Tales prohibiciones transitorias deben recaer, al igual que las restricciones, sobre acciones nominativas o representadas mediante anotaciones en cuenta. Ello no porque se trate de restricciones propiamente dichas —que no lo son al tratarse de verdaderas prohibiciones—, sino debido a las mismas razones que fundamentan la inidoneidad de las acciones al portador para ser objeto de restricciones a su libre transmisibilidad.

B) Las restricciones estatutarias pueden revestir las siguientes *modalidades* (59):

a) *Cláusulas que establezcan un derecho de adquisición preferente en favor de todos los accionistas, de los pertenecientes a una clase, de la propia sociedad, o de un tercero* (artículo 123.3 del Reglamento del Registro Mercantil). Según ellas, el socio que desea transmitir sus acciones ha de ofrecer su venta, previamente, a los beneficiarios de la cláusula, la cual ha de expresar «de forma precisa las transmisiones en las que existe la preferencia» (artículo 123.3 del Reglamento del Registro Mercantil). Las consideraciones que merece este precepto giran en torno a los siguientes aspectos:

1. Los *beneficiarios* del derecho estatutario de adquisición preferente pueden ser: la totalidad de los accionistas, sólo los pertenecientes a determinada clase o clases, la propia sociedad o terceros, no en general, sino determinables según las condiciones que establezcan los propios estatutos.

2. El precepto menciona a los anteriores sujetos sin beneficio de orden, dejando la precisión del mismo a los estatutos, lo cual no impide que sólo una o varias —y no todas— las anteriores categorías de sujetos sean designados como beneficiarios. Los estatutos han de determinar «de forma precisa» a estos últimos (60) y, eventualmente, a los excluidos como tales, así como las condiciones (plazos, comunicaciones, etc.) que fundamentarán la libertad del socio para transmitir sus acciones. En cualquier caso, ha de tenerse presente que la determinación de estas condiciones ha de estar presidida por el principio de prohibi-

---

(58) Por fecha de constitución de la sociedad ha de entenderse la de su inscripción en el Registro Mercantil (cfr. art. 7.1 de la Ley de Sociedades Anónimas).

(59) Vid. BROSETA: *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 101 y sigs.

(60) Esta exigencia de *precisión* plantea dudas en cuanto a las posibilidades de delegar en la Junta o en órgano de administración la designación del beneficiario. En favor de tal delegación se pronuncia J. C. SÁNCHEZ GONZÁLEZ, en AA.VV.: *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, 2ª ed., Madrid, 1990, pág. 341.

ción de intransmisibilidad fáctica de la acción *ex* artículo 63.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

b) Cláusulas que subordinan la transmisión a la autorización de la sociedad. En este ámbito, la nueva Ley de Sociedades Anónimas y, con mayor rigor, el artículo 123.3 del Reglamento del Registro Mercantil, acogiendo las opiniones doctrinales más autorizadas al respecto (61), exigen que los estatutos expresen «de forma precisa las causas que permitan denegarla». Se dota así, con pleno acierto, de la necesaria seguridad jurídica y objetividad a la interpretación de este tipo de restricciones, proscribiéndose, al tiempo, la discrecionalidad de los órganos sociales ante la emisión de este tipo de autorizaciones (62). En este aspecto, al igual que sucedía con el anterior supuesto de cláusulas restrictivas y en virtud de las mismas razones expuestas, ha de considerarse directamente aplicable la disposición adicional segunda de la Ley de Sociedades Anónimas.

El órgano social competente *por defecto* para conferir las autorizaciones es el órgano de administración (artículo 63.3º de la Ley de Sociedades Anónimas). Ello no impide, por tanto, que los estatutos opten por disponer la competencia al efecto de la Junta General de Accionistas. Sin embargo, queda expresamente prohibida la atribución a un tercero de la facultad de consentir o autorizar la transmisión (artículo 123.2 del Reglamento del Registro Mercantil). Esto último es plenamente acertado, ya que la decisión de cualquiera de los dos órganos sociales mencionados es susceptible de ser controlada mediante la interposición de acciones de impugnación (artículos 115 y siguientes y 143 de la Ley de Sociedades Anónimas, este último sólo en relación con la modalidad de administración por Consejo), control que es ciertamente más complicado si se trata de terceros.

La autorización se entiende concedida por «silencio positivo» (63) una vez transcurridos dos meses desde que se presentó la solicitud de autorización sin que la sociedad haya contestado a la misma (artículo 63.3, *in fine*). Ello debe entenderse aplicable con independencia del órgano social que deba pronunciarse sobre aquélla. Se introduce así un cierto automatismo en la emisión de la autorización plenamente acertado como medio de defensa de los titulares de acciones cuya libre transmisibilidad está sujeta a restricciones. Dicho automatismo se completa a través de los siguientes expedientes: *a*) la obligación que se impone a los administradores de inscribir «de inmediato» en el libro-registro de acciones nominativas a los nuevos titulares, una vez resulte acreditada la transmisión (artículo 56.1 de la Ley de Sociedades Anónimas); *b*) dicha acreditación se producirá con arreglo a simples presupuestos formales según «una serie no inte-

(61) Vid., por todos, BROSETA: *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 119.

(62) Por ello, este tipo de restricción se combina con aquellas otras, según las cuales el adquirente de las acciones ha de reunir determinadas condiciones, vid. BROSETA: *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 120 y sigs., 132-133.

(63) SÁNCHEZ GONZÁLEZ: ob. cit., pág. 345.

rrumpida de endosos, aun cuando el último endoso esté en blanco» (artículo 19 de la Ley 19/1985, Cambiaria y del Cheque, según la remisión que a tal precepto realiza el artículo 56.2 de la Ley de Sociedades Anónimas), caso que las acciones se encuentran representadas mediante títulos, y «mediante la exhibición de certificados que serán oportunamente expedidos por las entidades encargadas de los registros contables, de conformidad con sus propios asientos» (artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores), si las acciones se encuentran representadas mediante anotaciones en cuenta; c) la responsabilidad civil exigible a los administradores que incumpliesen esta obligación de inscripción inmediata de los nuevos titulares como acto —mejor omisión— contrario a la ley y a la diligencia con la que deben desempeñar su cargo (artículo 133.1 de la Ley de Sociedades Anónimas).

c) Cláusulas de tanteo y retracto propiamente dichos, en virtud de los cuales la sociedad, uno, varios o todos los socios, o determinados terceros, pueden subrogarse en la posición del adquirente —por ejemplo, en el precio con él estipulado, no sustituyendo éste por el fijado de acuerdo con los Estatutos—. El carácter «real» de este derecho deriva de la oponibilidad de la cláusula estatutaria a los adquirentes de las acciones (64).

d) Cláusulas de determinación de requisitos, positivos o negativos, que deben concurrir en los adquirentes de las acciones para ser aceptados como accionistas por la sociedad (65).

---

(64) Supuesto de la sentencia del Tribunal Supremo de 4 de julio de 1988 (revista *La Ley*, de 30 de septiembre de 1988, ver VICENT CHULIÀ, *El régimen de las acciones...*, cit., pág. 112).

(65) VICENT CHULIÀ: *Compendio...*, cit., pág. 284.