



Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil

2016/100

enero 2016

EL NUEVO ARTÍCULO 160 F) DE LA LEY SOCIEDADES DE CAPITAL EN CUANTO A LA NECESARIA APROBACION POR LA JUNTA GENERAL DE CIERTAS OPERACIONES SOBRE "ACTIVOS ESENCIALES": ¿ES TAMBIEN APLICABLE A LA CONSTITUCION DE GARANTÍAS REALES SOBRE DICHS "ACTIVOS ESENCIALES"?

ALBERTO MANZANARES

ABOGADO

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.

Universidad Complutense.

Ciudad Universitaria s/n.

28040 Madrid

00 34 -913 94 54 93

E-mail autor: Alberto.Manzanares@cliffordchance.com

Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense

<http://www.ucm.es/eprints>

Copyright © 2016 por el autor

EL NUEVO ARTÍCULO 160 F) DE LA LEY SOCIEDADES DE CAPITAL EN CUANTO A LA NECESARIA APROBACION POR LA JUNTA GENERAL DE CIERTAS OPERACIONES SOBRE "ACTIVOS ESENCIALES": ¿ES TAMBIEN APLICABLE A LA CONSTITUCION DE GARANTÍAS REALES SOBRE DICHOS "ACTIVOS ESENCIALES"?¹

New section 169 F) of Spanish Company Law on the General Meeting decision about “core assets” transactions: is it applicable to collaterals too?

ALBERTO MANZANARES

ABOGADO

Resumen: Se abordan las dudas que plantea el artículo 160 tras la nueva incorporación del apartado f) sobre operaciones que afecten a “activos esenciales”

Palabras clave: competencias, junta, activos esenciales

Abstract: This paper addresses those doubts raised by article 160 after the new incorporation of Section f) on transactions involving “core assets”

Keywords: legal functions, general meeting, core assets

¹ Este documento de trabajo se corresponde, en su esencia, con la participación del Autor en la Mesa Redonda que siguió a la conferencia "*Old and new issues on corporate governance: MBCA, EMCA and LSC compared*", impartida por los Profesores Juan Sánchez-Calero y Mónica Fuentes en el marco del XIII Congreso Harvard-Complutense, que tuvo lugar en la Harvard Law School (Cambridge-MA), los días 21 a 23 de Septiembre de 2015. Este Congreso se celebró gracias al patrocinio de Banco Santander, el Ilustre Colegio de Notarios de Madrid, KPMG, DLA Piper, Bolsas y Mercados y CUNEF. Su organización corresponde al Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid, al Real Colegio Complutense de Harvard y al Institute for Global Law and Policy de la Harvard law School.

EL NUEVO ARTÍCULO 160 F) DE LA LEY SOCIEDADES DE CAPITAL EN CUANTO A LA NECESARIA APROBACION POR LA JUNTA GENERAL DE CIERTAS OPERACIONES SOBRE "ACTIVOS ESENCIALES": ¿ES TAMBIEN APLICABLE A LA CONSTITUCION DE GARANTÍAS REALES SOBRE DICHS "ACTIVOS ESENCIALES"?

I. CUESTIONES PRELIMINARES: EL SEMINARIO HARVARD Y LA MESA REDONDA SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO

Los días 21, 22 y 23 de Septiembre de 2015 tuvo lugar la decimotercera edición del Seminario anual Harvard-Complutense en la Harvard Law School. En una de las jornadas los profesores Juan Sánchez-Calero y Mónica Fuentes tuvieron una intervención que abría una Mesa Redonda sobre el tema "*Old and new issues on corporate governance: MBCA, EMCA and LSC compared*", en la que se trataba de poner de relieve las principales novedades de la Ley 31/2014 de 3 Diciembre sobre reforma de la Ley de Sociedades de Capital ("LSC") en materia de gobierno corporativo en el contexto de su comparación con el tratamiento de este tema en la MBCA (*Model Business Corporate Act*) y la EMCA (*European Model Corporate Act*).

Uno de los temas estrella de la citada reforma es sin duda la norma contenida en el nuevo artículo 160 f) que somete a la competencia de la Junta General de Accionistas ciertas operaciones que se consideran de especial relevancia, como son la enajenación, adquisición o aportación a otra sociedad de lo que se viene a denominar "activos esenciales". En este contexto, el autor sometió a la consideración de la mesa, en el debate que tuvo lugar a continuación de la citada intervención, la cuestión de si las operaciones de constitución de garantías reales (por ejemplo, hipoteca o prenda) sobre activos que tuvieran la consideración de "esenciales" deberían estar también incluidas en el ámbito de aplicación de dicha norma, ya que aunque es cierto que la dicción literal del artículo en cuestión no menciona los actos de gravamen, no es menos cierto que tales gravámenes, en cuanto derechos reales de realización de valor, llevan implícito un

mecanismo de transmisión para el caso de su ejecución. Por lo demás, ésta es una cuestión que puede tener una enorme importancia práctica, habida cuenta que la constitución de garantías reales es moneda de curso común en el contexto de operaciones de financiación, que a su vez constituyen una parte importante del tráfico mercantil habitual.

Las páginas que siguen recogen algunas de las cuestiones que fueron objeto del debate.

II. PLANTEAMIENTO: LA CONSTITUCIÓN DE GARANTÍAS REALES SOBRE "ACTIVOS ESENCIALES" ¿DEBE ENTENDERSE INCLUIDA EN LA EXIGENCIA DE AUTORIZACIÓN POR LA JUNTA GENERAL PREVISTA EN EL ARTÍCULO 160 F)?

Es importante señalar de antemano que el objeto de este trabajo no es analizar las diversas cuestiones jurídicas suscitadas por el art. 160 f), sino tan solo plantear la cuestión de si su ámbito de aplicación incluye la constitución de garantías reales. Dicho esto, hay que añadir de inmediato que para poder analizar dicha cuestión hay que al menos recordar algunos puntos importantes del régimen establecido por esta norma y de su aplicación por las varias resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado ("DGRyN") que hasta la fecha se han dictado en recursos frente a calificaciones de Registradores (Mercantiles o de la Propiedad) que habían denegado la inscripción solicitada alegando que no se había cumplido con el art. 160 f). A ello van destinados los siguientes apartados.

1. La exposición de motivos de la ley 31/2014

Con el fin de involucrar más activamente a la Junta General en materias de gestión que tengan efectos estructurales sobre la sociedad, el artículo 160 f) LSC incorpora como nueva materia reservada a la aprobación de la Junta General "*la adquisición, enajenación o aportación a otra sociedad de activos esenciales*", presumiéndose el carácter de esencial "cuando el importe de la operación supere el 25% del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado". La Exposición de Motivos señala expresamente al respecto que "*(...) asimismo, se amplían las competencias de la junta general en las sociedades para reservar a su aprobación aquellas operaciones societarias que por su relevancia tienen efectos similares a las modificaciones estructurales*".

2. Origen y antecedentes de la norma

Tal y como han señalado Segismundo Alvarez y Jaime Sánchez en su trabajo "La nueva competencia de la Junta General sobre activos esenciales: a vueltas con el artículo 160 f)

LSC"², el origen de esta norma se encuentra en la jurisprudencia sobre la delimitación de competencias entre la junta general y el órgano de administración, así como en determinada normativa de derecho comparado sobre esta misma cuestión, citando estos autores como precedente jurisprudencial más famoso en Europa la sentencia Holzmuller del Tribunal Supremo alemán de 25 Febrero 1982, que estableció que determinadas decisiones, aunque formalmente estén cubiertas por el poder de representación de los administradores, "afectan de forma tan profunda a los derechos de participación de los socios y a sus intereses patrimoniales" que no pueden ser adoptadas sin la participación de la junta general.

En un sentido semejante se ha manifestado el Tribunal Supremo español en su sentencia de 17 Abril 2008 (por cierto, citada sistemáticamente por las resoluciones de la Dirección General de los Registros y Notariado que se analizan más adelante en este trabajo y que han tenido que lidiar con la aplicación del artículo 160 f) LSC), en la que se analiza un caso en que se modifica de hecho el objeto social, en un supuesto de venta de todos los activos operativos de una compañía por su Consejero Delegado. Entendió en este caso el Tribunal Supremo que "excede del tráfico normal de la empresa dejarla sin sus activos sin autorización de la junta general para este negocio de gestión extraordinario". Igualmente el Tribunal Supremo en su sentencia de 8 Febrero de 2007 había ya señalado que "en modo alguno pueden los administradores acordar una reducción de actividades principales que impliquen un cercenamiento del objeto social, lo que sólo podrá ser acordado por la Junta General.

La normativa de derecho comparado también ha contemplado este problema, y así, en Estados Unidos (i) la Model Business Corporation Act (MBCA) exige el acuerdo de Junta General para enajenaciones que dejen a la sociedad sin actividad significativa, actividad que se considera que subsiste si la sociedad mantiene tras la operación en cuestión el 25% del total de los activos y el 25% de los ingresos o de los beneficios de las actividades ordinarias; y (ii) el artículo 271 de la Delaware General Corporation Law exige el acuerdo de Junta General en el caso de venta de sustancialmente todos los activos de una sociedad ("*substantially all assets*"), habiendo interpretado los tribunales que este término incluye no sólo la liquidación de todos los activos sino también las enajenaciones que pueden afectar sustancialmente a la existencia y objeto de la compañía. Por su parte, en el Reino Unido, explican S. Alvarez y J. Sánchez, este tema se ha planteado exclusivamente para cierto tipo de sociedades cotizadas que se han acogido al régimen de "premium listing", bajo el cual y a tenor de lo dispuesto en el capítulo 10 de las "Financial Conduct Authority Listing Rules" determinadas operaciones

² Segismundo Alvarez Royo-Villanova y Jaime Sánchez Santiago, Diario La Ley nº 8546, 25 Mayo 2015

significativas que cumplan determinados umbrales deben ser aprobadas por la Junta General (entre otras las denominadas Class 1 transactions, en las que el porcentaje resultante de la aplicación de cualquiera de entre los test de activos, beneficios, precio y "gross capital" es de al menos el 25%).

3. ¿Aplicable a todas las sociedades o solo a las cotizadas?

Se ha puesto de manifiesto que la norma del art. 160 f) LSC ha venido a dotar de rango legal lo que era una recomendación en el Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, que en su versión de Junio 2013 (vigente por tanto cuando se publica la Ley 31/2014 de reforma de la LSC) contenía una Recomendación 3º que era del siguiente tenor:

3. Que, aunque no lo exijan de forma expresa las Leyes mercantiles, se sometan a la aprobación de la Junta General de Accionistas las operaciones que entrañen una modificación estructural de la sociedad y, en particular, las siguientes: a. La transformación de sociedades cotizadas en compañías holding, mediante "filialización" o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, incluso aunque ésta mantenga el pleno dominio de aquéllas; b. La adquisición o enajenación de activos operativos esenciales, cuando entrañe una modificación efectiva del objeto social; c. Las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad.

El profesor Sánchez-Calero ha señalado³ que en el ámbito del derecho francés, en Febrero 2015 la AMF (Autorité des Marchés Financiers) ha publicado un documento bajo el título "*Rapport sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs par des sociétés cotées*" que explica en sus páginas iniciales la gestación del documento y los intereses que animaron su elaboración, en un proceso en buena medida coincidente con nuestra reforma. La propuesta francesa se limita, como señala su título, a las sociedades cotizadas. Lo mismo hacía el citado Código de Buen Gobierno, que lo es de sociedades cotizadas. E igual se puede decir del Reino Unido con las "Financial Conduct Authority Listing Rules" mencionadas en el apartado 2.1 anterior.

No obstante todo lo anterior, el artículo 160 f) LSC generaliza la competencia de la Junta General en esta materia en relación con cualquier sociedad de capital, lo que ha

³ Blog de Juan Sánchez-Calero Guilarte 25 Junio 2015, "Activos esenciales y competencia de la Junta General: la solución francesa".

dado lugar de inmediato en nuestro país a algunas situaciones de calificación registral realmente insólitas para pequeñas sociedades anónimas o limitadas, como veremos inmediatamente a continuación al analizar las resoluciones de la DGRyN.

4. Análisis de las resoluciones dictadas hasta la fecha por la DGRyN en aplicación del art. 160 f) LSC

2.4.1. Se analizan a continuación seis resoluciones de la DGRyN en las que los Registradores (de la Propiedad en cinco casos y Mercantil en otro) habían denegado la inscripción en el Registro aplicando el citado art. 160-f) LSC y exigiendo o bien acuerdo de Junta General autorizando la operación por ser "esencial" el activo transmitido o bien una manifestación del representante del transmitente (o adquirente, según los casos) de que dicho activo no tenía el carácter de "esencial". En todos los casos la DGRyN estima el recurso frente a la calificación del Registrador y revoca la nota de calificación ordenando la inscripción.⁴

- **Resolución 11 Junio 2015**

(a) Supuesto de hecho: los titulares de tres fincas, personas físicas, habían efectuado una dación en pago de las mismas a favor de Banco Santander para cancelar una deuda de 131.505 € derivada de un préstamo hipotecario. El Registrador de la Propiedad deniega la inscripción porque no hay una manifestación del representante del Banco (que es adquirente de las fincas) de que los activos adquiridos no son activos esenciales de la entidad cesionaria (Banco de Santander).

(b) Argumentación de la DGRyN, cuya resolución rechaza la tesis del Registrador y por tanto estima el recurso contra su calificación:

- recuerda que en el Preámbulo de la ley 31/2014 por la que se modifica la LSC para la mejora del gobierno corporativo se recalca que mediante la modificación de la LSC en lo

⁴ Hay aún otra Resolución de la DGRyN con el art. 160 f) LSC como telón de fondo pero que en realidad no se refiere al ámbito de aplicación de esta norma, sino a un problema de calificación registral. Se trata de la Resolución de 14 Diciembre 2015 que contempla un caso de compraventa de un inmueble entre dos sociedades limitadas, cuyos Administradores habían manifestado en la escritura pública de compraventa que el activo objeto de la compraventa no tenía la condición de activo esencial. Varios días más tarde comparece ante el mismo Notario otorgante de la escritura de compraventa otro Administrador Solidario de la entidad vendedora para hacer constar en acta notarial que el inmueble vendido constituye el único activo de la compañía y es activo esencial. El Registrador de la Propiedad, a la vista de la escritura de compraventa y del acta citada, rechaza la inscripción alegando contradicción entre ambos documentos y requiriendo en consecuencia para poder practicar la inscripción la aportación del acta de Junta General que autorice expresamente la enajenación. Recurrida la calificación del Registrador, la DGRyN estima el recurso y ordena practicar la inscripción, señalando que el Registrador debió haber atendido para inscribir únicamente a la escritura de venta, donde constaba la manifestación de ambas partes de que el activo era esencial, sin prestar atención al acta notarial posterior que intentaba desvirtuar la calificación de la escritura de venta.

que ahora interesa se amplían las competencias de la Junta General de las sociedades para reservar su aprobación para operaciones societarias que por su relevancia tiene efectos similares a las modificaciones estructurales.

- cita la Sentencia del Tribunal Supremo de 17 Abril 2008, que señala que los Consejeros Delegados de una sociedad anónima carecen de poderes suficientes para otorgar la escritura pública de transmisión de la totalidad del activo de la compañía sin el conocimiento y consentimiento de la Junta, entendiéndose además que la enajenación equivalía a una modificación del objeto social, a pesar de lo cual no casa la sentencia recurrida, y ello por entender que "prevalece la protección de los terceros de buena fe y sin culpa grave ante el abuso de exceso de poderes de los Consejeros Delegados (art. 234-2 LSC, aplicable por una clara razón de analogía)".

- es muy difícil apreciar a priori si un determinado acto queda incluido o no en el ámbito de facultades conferido a los representantes orgánicos de la sociedad, o si, por referirse a activos esenciales, compete a la Junta; y no puede hacerse recaer en el tercero la carga de investigar la conexión entre el acto que va a realizar y el carácter de los activos a los que se refiere.

- aunque normalmente el Notario autorizante carecerá de suficientes elementos de juicio de carácter objetivo para apreciar si se trata o no de un "activo esencial", deberá, ex art. 17 bis Ley Notariado, reflejar en el documento autorizado los elementos y circunstancias necesarios para apreciar la regularidad del negocio y fundar la buena fe del tercero que contrata con la sociedad, cobrando sentido así la exigencia por el Notario de una certificación del órgano social o de una manifestación del representante de la sociedad sobre el hecho de que el importe de la operación no haga entrar en juego la presunción legal establecida en la norma (por superar el 25/% del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado) o, de superarlo, sobre el carácter no esencial de los activos.

- en cuanto a la actuación del Registrador, en nuestro sistema registral no se exige la afirmación por los otorgantes sobre la inexistencia de un vicio invalidante; en ese sentido, la facultad que el Registrador tiene para calificar la validez de un documento (art. 18 ley Hipotecaria) implica comprobar que dicho documento no es contrario a la ley imperativa o al orden público, ni que falta alguno de los requisitos esenciales que vicia el acto o negocio documentado, por lo que sólo cuando según los medios que pueda tener para calificar el documento presentado sea capaz de apreciar el carácter esencial de los activos objeto del negocio documentado podrá controlar que la regla competencial ha sido respetada, sin que se pueda exigir al representante de la sociedad

manifestación alguna sobre tal extremos, pues en ninguna norma se exige tal manifestación – a diferencia de otros supuestos en los que la ley sí lo prevé. Por tanto, tal manifestación no puede considerarse requisito imprescindible para practicar la inscripción, en atención a que el tercer adquirente de buena fe y sin culpa grave debe quedar protegido también en estos casos; todo ello sin perjuicio de la legitimación de la sociedad para exigir al administrado o apoderado la responsabilidad procedente si su actuación hubiese obviado el carácter esencial de los activos de que se trate.

- **Resolución 26 Junio 2015**

(a) Supuesto de hecho: una compañía, representada por uno de sus administradores solidarios, vende a dos personas físicas una determinada finca y una participación indivisa en otras dos fincas por un precio conjunto de 6.112,29 €. El Registrador de la Propiedad de La Coruña deniega la inscripción señalando que no se acredita que las fincas expresadas no se trate de un activo esencial, y en caso de serlo, no consta el acuerdo de la Junta General de la sociedad autorizando la venta.

(b) Argumentación de la DGRyN, cuya resolución rechaza la tesis del Registrador y por tanto estima el recurso contra su calificación:

- La resolución de la DGRyN recoge literalmente los mismos argumentos que en la resolución antes citada de 11 de Junio 2015, añadiendo a modo de resumen que en base al art. 234-2 LSC la sociedad queda obligada frente a los terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave, y que no existiendo obligación legal de aportar un certificado o hacer una manifestación expresa por parte del administrador de que el activo objeto del negocio documentado no es esencial, dicha manifestación es cierto que mejora la posición de la contraparte en cuanto a su deber de diligencia y valoración de la culpa grave. Y añade que, no obstante, la omisión expresa de esa manifestación no es por sí misma un defecto que impida la inscripción.

- **Resolución de 26 Junio 2015**

(a) Supuesto de hecho: un Ayuntamiento vende a una sociedad limitada una finca rústica por precio de 1.585,14 € . El Registrador de la Propiedad de Albarracín deniega la inscripción señalando que con arreglo al nuevo artículo 160 -f) LSC es necesario que el representante de la sociedad limitada (compradora) manifieste que (la finca) no es un activo esencial, pues en caso de serlo, no tiene competencia para otorgar la escritura.

(b) Argumentación de la DGRyN, cuya resolución rechaza la tesis del Registrador y por tanto estima el recurso contra su calificación:

- La resolución de la DGRyN recoge literalmente los mismos argumentos que en las resoluciones antes citadas de 11 de Junio 2015 y 26 de Junio 2015.

- **Resolución de 26 junio 2015**

(a) Supuesto de hecho: una sociedad limitada vende una finca rústica por precio de 750.000 € a una sociedad anónima. El Registrador de la Propiedad de Soria deniega la inscripción señalando que no se hace mención por ninguno de los representantes orgánicos (Administradores mancomunados y Consejero Delegado, respectivamente) del carácter de activo esencial o no de la finca transmitida y adquirida respectivamente.

(b) Argumentación de la DGRyN, cuya resolución rechaza la tesis del Registrador y por tanto estima el recurso contra su calificación:

- La resolución de la DGRyN recoge literalmente los mismos argumentos que en las resoluciones antes citadas de 11 de Junio 2015 y 26 de Junio 2015.

- **Resolución de 8 Julio 2015**

(a) Supuesto de hecho: una empresa constructora, sociedad anónima, presentada por una apoderada con facultades suficientes de disposición, vende una vivienda y dos plazas de garaje a dos personas físicas por precio de 168.850 €. En la escritura pública de venta se incluye una manifestación del vendedor de que ninguno de los bienes objeto de la escritura tiene la condición de activo esencial de la sociedad. El Registrador de la Propiedad de Alicante deniega la inscripción exigiendo que se acredite que la Junta General del vendedor ha aprobado la operación o, en su defecto, que el órgano de administración de la compañía declare bajo su responsabilidad que el activo que se transmite no es un activo esencial.

(b) Argumentación de la DGRyN, cuya resolución rechaza la tesis del Registrador y por tanto estima el recurso contra su calificación:

- La resolución de la DGRyN recoge literalmente los mismos argumentos que en las resoluciones antes citadas de 11 de Junio 2015 y 26 de Junio 2015.

- **Resolución de 10 Julio 2015**

(a) Supuesto de hecho: la entidad Focus, representada por su Administrador Unico, y junto a otras dos personas físicas, constituye una Sociedad Limitada, con un capital social de 15.000 € a cuya formación contribuye Focus con la aportación de 5.000 € en metálico. El Registrador Mercantil de Málaga deniega la inscripción de la Sociedad

Limitada pues no se aporta acuerdo de Junta General de Focus aprobando la operación, ni se expresa por la administración de Focus que los activos aportados (los 5.000 €) no son esenciales.

(b) Argumentación de la DGRyN, cuya resolución rechaza la tesis del Registrador y por tanto estima el recurso contra su calificación:

- La resolución de la DGRyN recoge literalmente los mismos argumentos que en las resoluciones antes citadas de 11 de Junio 2015, 26 de Junio 2015 y 8 de Julio 2015. A resaltar una interesante argumentación del Notario recurrente en cuanto a la imposibilidad de tratar el dinero como "activo esencial".

2.4.2. Y a diferencia de las resoluciones analizadas hasta aquí, las dos resoluciones de la DGRyN a las que ahora nos referiremos sí tratan supuestos de hecho en los que se planteaba la constitución de garantías reales.

- **Resolución 27 Julio 2015**

Una sociedad limitada había constituido una hipoteca sobre un activo de su propiedad a favor de una entidad financiera en garantía de un préstamo concedido por ésta. La Registradora de la Propiedad de Cieza (Murcia) denegó la inscripción alegando que la hipoteca puede conducir en caso de ejecución a la enajenación de la finca hipotecada, y por ello, si el activo hipotecado fuera un "activo esencial" pueden producirse efectos análogos a los de las modificaciones estructurales, por lo que entiende que para la inscripción se precisa manifestación acerca de si la finca en cuestión resulta ser un "activo esencial" de la entidad hipotecante.

La DGRyN estima el recurso presentado por el Notario autorizante de la escritura y revoca la calificación del Registrador y se reafirma en la doctrina recogida en las Resoluciones citadas en la Nota, en el sentido de que:

- como el carácter "esencial" de un activo es un concepto jurídico indeterminado, deben descartarse interpretaciones de la norma incompatibles no sólo con su "ratio legis", sino con la imprescindible agilidad del tráfico jurídico. Parece acoger así el argumento del Notario recurrente, que señalaba que la interpretación de la Registradora exigiría que fuera en todos los casos el órgano de administración de la sociedad quien se pronunciara directa y expresamente sobre el carácter "esencial" o no del activo, pues un apoderado singular no tendría facultades certificantes para acreditar la repercusión de la operación de que se tratase sobre los activos esenciales de la entidad.

- el artículo 160 LSC no ha derogado el artículo 234.2 del mismo texto legal, por lo que la sociedad queda obligada frente a los terceros que hayan obrado de buena fe y sin culpa grave.

- no existe ninguna obligación de aportar un certificado o hacer una manifestación expresa por parte del administrador de que el activo objeto del negocio documentado no es esencial, si bien con tal manifestación se mejora la posición de la contraparte en cuanto a su deber de diligencia y valoración de la culpa grave. No obstante, la omisión de esta manifestación expresa no es por sí defecto que impida la inscripción, si bien el Registrador podrá calificar el carácter esencial del activo cuando así resulte de forma manifiesta (caso, por ejemplo, de un activo afecto al objeto social que sea notoriamente imprescindible para el desarrollo del mismo).

La DGRyN, como hemos dicho, revoca la calificación de la Registradora, si bien se ocupa de afirmar "sin que sea necesario prejuzgar si, atendiendo a la letra y finalidad de la norma objeto de debate (art.160 f) LSC), *debe incluirse o no dicho acto de gravamen (la hipoteca) en su ámbito de aplicación*".

- **Resolución 17 Septiembre 2015**

Se planteaba la inscripción en el Registro Mercantil de Sevilla de la escritura de constitución de una sociedad limitada en cuyos estatutos sociales figuraba un apartado por el que se exigía, en el artículo relativo a las funciones de los administradores, autorización de la Junta General -por exceder de sus facultades propias- "*para la constitución de hipotecas, prendas o cualquier otra garantía real o personal (aval) para la seguridad de obligaciones de persona o entidad distintas del poderdante, salvo que sean entidades pertenecientes al mismo grupo*". El Registrador Mercantil rechazó la inscripción de la cláusula, pues a su entender cláusula rechazada suponía una limitación de facultades al administrador de la sociedad contraria al art.234.1 párrafo 2 LSC.

La DGRyN confirma la calificación del Registrador. La resolución trata la cuestión debatida desde la óptica del ámbito de representación de los administradores de sociedades de capital en el ejercicio de su cargo, señalando la protección que para el tercero ofrece el art. 234 LSC tanto respecto de los actos que se encuentren incluidos en el objeto social como los que no, siempre en este último caso que el tercero sea de buena fe. A continuación la resolución recuerda la jurisprudencia y resoluciones de ese Centro (Sentencias Tribunal Supremo 14 Mayo 1984 y 24 Noviembre 1989 y Resoluciones de 1 Julio 1976, 2 Octubre 1981, 31 Marzo 1986 y 12 Mayo 1989) en el

sentido de incluir en el ámbito de ejecución del poder de representación de los administradores no sólo los actos de desarrollo o ejecución, sino también los neutros o polivalentes (como la constitución de garantía en seguridad de deudas ajenas), quedando excluidos únicamente los actos contradictorios o denegatorios del objeto social. Y como consecuencia de lo anterior, concluye que una limitación como la cuestionada sólo puede tener una eficacia meramente interna (en el ámbito de la exigencia de responsabilidad que la sociedad pudiera hacer valer contra el administrador que se hubiera extralimitado).

5. Algunas reflexiones sobre las resoluciones de la DGRyN

- En cuanto al primer bloque de resoluciones (2.4.1):

(a) La DGRyN sienta un criterio claro en las resoluciones analizadas para un supuesto que no es exactamente el que a nosotros nos ocupa aquí: y es que las resoluciones contemplan supuestos de transmisiones de inmuebles (en cinco de los casos –cuatro ventas y una dación en pago-) y en la última de ellas se analiza un supuesto de constitución de una sociedad y aportación de un activo en metálico. Pero en ninguna de las resoluciones se contempla el caso de la constitución de una garantía real (prenda o hipoteca) sobre un activo que pudiera ser considerado esencial. En ese sentido, las resoluciones no despejan la duda de si la norma del artículo 160-f) aplica a la constitución de una garantía real.

Sin entrar en la discusión sobre cómo interpretar dicha norma (unos pensarán que como el artículo 160-f) no habla de garantías no cabe aplicarlo y otros pensarán que al final si se ejecuta la garantía real otorgada el efecto transmisivo se produce ineludiblemente, por lo que lo lógico sería aplicar a esos supuestos el artículo 160-f)), desde un punto de vista práctico creo que lo único que puede decirse es que sigue sin resolverse esa duda, lo que creo también que puede llevar desde el punto de vista de la opinión legal que haya que emitir en la operación a incluir una reserva en la misma si en el caso de otorgamiento de garantías reales no se han seguido los criterios marcados ahora sí, de forma contundente, por la DGRyN.

(b) Y el criterio de la DGRyN parece claro que es el hacer aplicable el artículo 234-2 LSC y por tanto proteger al tercero que recibe el activo, (en nuestros supuestos, el tercero que recibe la garantía) que sea de buena fe y no haya incurrido en culpa grave, y en este punto añade una consideración muy importante, y es que si bien no es exigible la manifestación del otorgante de que el activo no es esencial, la existencia de esa

manifestación ayuda a construir un escenario de actuación diligente para el beneficiario de la garantía.

(c) Produce casi vergüenza ajena ver los supuestos de hecho de las resoluciones citadas y las cantidades involucradas que han llevado a los Registradores a plantearse si el activo en cuestión era o no "esencial". Pero sí creo también que será muy habitual que en la práctica bancaria de financiación corporativa o mayorista la constitución de prendas e hipotecas lo sean por unos importes considerablemente más elevados que en las resoluciones analizadas, y en muchos casos, tratándose de operaciones con una sociedad constituida al efecto (Special Purpose Vehicle, "SPV") SPV que es la otorgante de la garantía sobre un activo que es el único activo de la SPV- o supuestos similares- : serán éstos supuesto en los que la única forma de no incluir una reserva en la opinión legal sea solicitando (i) una manifestación del otorgante de la garantía de que el activo no es esencial, o, (ii) en caso de que no se pueda dar esa manifestación, el acuerdo de Junta General aprobando la operación.

- En cuanto al segundo bloque de resoluciones (2.4.2):

(d) A mi juicio, es cierto que ninguna de las dos resoluciones analizadas resuelve directamente la cuestión de si se puede extender la exigencia de autorización de la Junta General en el art. 160 f) LSC a la constitución de garantías reales, pero creo que la posición de la DGRyN es más cercana a una respuesta negativa que a una afirmativa, o al menos, en supuestos en los que ha podido manifestarse sobre ello claramente, no lo ha hecho y ha propiciado una solución que se puede interpretar como más próxima a la negativa.

(e) Así, siendo cierto que la Resolución de 27 Julio 2015 no prejuzga la cuestión que nos ocupa- y se dice así expresamente- uno tiende a pensar que, puesto que el supuesto de hecho planteado era exactamente el que nos preocupa, si la DGRyN hubiera creído realmente que era exigible manifestación expresa en la escritura sobre el carácter no esencial del activo hipotecado o acuerdo de Junta en caso contrario (que era lo que decía la Registradora), la resolución probablemente habría sido diferente.

(f) Y en cuanto a la Resolución de 17 Septiembre 2015, rechaza la inscripción de la cláusula que exige acuerdo de Junta para constituir hipotecas y prendas, afirmando expresamente que esa limitación sólo puede tener efectos internos y que el acto del administrador otorgando esas garantías sería válido frente a terceros en los términos del artículo 234 LSC, lo que parece más bien contrario a la exigencia de acuerdo de la Junta para poder hipotecar.

(g) En cualquier caso, la referencia en la Resolución de 27 julio 2015 a que el Registrador puede calificar qué constituya un "activo esencial" cuando así resulte de forma manifiesta introduce nuevamente la duda sobre cómo actuar en aquellos casos en que se constituya un gravamen (prenda de acciones de sus filiales y participadas otorgada por una holding; hipoteca de activos que constituyen la totalidad o la mayor parte del patrimonio del hipotecante) sobre activos que casi con seguridad serán esenciales, máxime a juicio de un experto financiero como es el banco financiador, que difícilmente podría alegar su ignorancia del carácter esencial del activo.

6 Y algunas consideraciones prácticas

¿Dónde nos lleva todo esto en cuanto a la cuestión de si en caso de constitución de derechos reales debemos aplicar o no el art.160 LSC?. Algunos autores han señalado la incertidumbre que introduce la citada norma, apuntando que, en la práctica, y para evitar cualquier tipo de riesgo, lo más seguro es evidentemente la exigencia de acuerdo de Junta General en operaciones de financiación o refinanciación con gravamen real (prenda o hipoteca), lo que puede dificultar seriamente el cierre de estas operaciones, sobre todo en aquellos casos en los que no sea posible tener una Junta General Universal y sea necesario proceder a la convocatoria de la misma, con sus correspondientes plazos⁵.

Por su parte, S. Alvarez y J. Sánchez⁶ parecen inclinarse por limitar el ámbito de aplicación del art. 160f) a su dicción literal, y por tanto no incluir la constitución de garantías reales, por mucho que éstas lleven aparejada la facultad de ejecución, argumentando que entonces cualquier endeudamiento contraído por la sociedad podía llevar al mismo resultado, pues evidentemente su impago lleva aparejada la posibilidad de ejecución y posterior embargo de activos de la compañía. A pesar de ello, estos autores resaltan que para saber si un determinado gravamen necesita autorización de la Junta General habrá que distinguir según el efecto del gravamen sobre la actividad de la sociedad. Y a mi juicio lo que ocurre es que la lectura de los mismos ejemplos que estos autores aducen demuestra a las claras cómo en la práctica este terreno es muy resbaladizo. En efecto, para los citados autores, un usufructo sobre la única fábrica de la sociedad ha de considerarse equivalente a la enajenación, pues la sociedad es privada del uso y disfrute del activo esencial, pero una hipoteca sobre esa misma fábrica no debería atraer la aplicación del art. 160 f). Sí lo debería hacer la pignoración de todas

⁵ Alejandro Díez-Barturen, "Nuevo artículo 160 f) LSC: ¿a qué nos enfrentamos realmente?", en Diario La Ley nº 8578, 9 Julio 2015.

⁶ Op.cit., pag. 3 y ss.

las participaciones de una filial importante que lleva aparejada la concesión del derecho de voto al acreedor.

Y uno se preguntaría: ¿usufructo del único activo sí exige Junta General porque la compañía no puede seguir explotándolo pero hipoteca sobre ese mismo activo no lo exige porque a pesar del gravamen la compañía puede seguir en su uso?. ¿Y si mañana le ejecutan la hipoteca y ya no puede seguir explotándolo?. ¿Pignoración de las participaciones de una filial importante no, pero esa misma pignoración con derecho de voto para el acreedor sí?. ¿Y si la documentación de la financiación/pignoración contempla que en un primer momento el derecho de voto es del deudor pignorante pero que en caso de incumplimiento ese derecho de voto pasa automáticamente al acreedor pignoraticio?. ¿Qué hacemos entonces?.

Y ello sin perder de vista que, como señalan estos autores, en derecho comparado tanto la MBCA (art. 12.01) como la Delaware General Corporation Law de Delaware (art. 272) excluyen el gravamen de los actos sujetos a autorización de la Junta, con independencia de si el gravamen atiende a operaciones dentro del curso ordinario o no, mientras que las Listing Rules británicas exceptúan el gravamen relacionado con operaciones que no impliquen enajenación de activos fijos.

Por tanto, en la práctica, a mi juicio lo anterior se resume en un solo término: incertidumbre. Y es que:

- desde un punto de vista de la literalidad del artículo, está claro que no hay ninguna referencia a actos de gravamen, como podría haber sido de utilizar el término "disposición" en vez de enajenación.
- la referencia antes citada del derecho comparado deja claro que el gravamen se ha excluido expresamente en esas legislaciones de los actos que requieren autorización de Junta General.
- no hay base en las resoluciones de la DGRyN dictadas hasta ahora para defender la exigencia de autorización previa de la Junta General para las operaciones de gravamen, y si alguna conclusión cabe extraer de la resolución de la DGRyN 27 Julio 2015 es precisamente la contraria a esa idea.
- pero, por otra parte, la referencia de la Exposición de Motivos de la Ley 31/2014 al ámbito de las modificaciones estructurales como justificación para exigir la aprobación de Junta en las operaciones que tengan ese alcance parece volver a despertar la duda. El gravamen pignoraticio o hipotecario de todos –o de parte importante de- los activos de

la compañía, ¿no cabría asimilarlo en cuando a su consecuencia última- la ejecución de dichos activos, típica por definición en un derecho real de garantía- al vaciamiento de la compañía, y por tanto, asimilable a una modificación estructural?.

He de confesar que llegados hasta aquí no estoy seguro que haya una respuesta definitiva. Lo que sí sé con seguridad es que en la práctica la pregunta es quién va a correr con el riesgo-mayor o menor, pero convengámoslo, sin certeza- de que una determinada operación de garantía real -prenda o hipoteca- sobre activos relevantes de una compañía se pueda entender que requería autorización de la Junta General. En ese contexto, el banco financiador beneficiario de la garantía no dudará, y o bien se le acredita el acuerdo de Junta General o bien su asesor jurídico en la operación- el despacho de abogados de turno- le deberá emitir una opinión legal "limpia", sin reservas, en la que afirme que las garantías constituidas son válidas y exigibles sin que falte ningún requisito para su validez. Es decir, está pasando el riesgo al despacho de abogados que emite la opinión legal. Obviamente ese despacho sólo debería emitir dicha opinión si tuviera la certeza de que no se requiere el acuerdo de Junta General, y si tuviera alguna duda, como las que arriba se han manifestado, debería ponerlas de manifiesto en la opinión legal mediante la oportuna "reserva" o "*qualification*". Actuando así, el despacho de abogados estaría obrando prudentemente, el problema es que la opinión legal con esa "reserva" no le valdrá al banco financiador, porque entonces el despacho de abogados lo que está haciendo es volviendo a traspasar el riesgo al banco. Con lo que volvemos al punto de partida, y es que al final la única forma de estar seguro con la norma que comentamos es tener la autorización de la Junta General⁷.

⁷ O una manifestación del pignorante de que el activo pignorado o hipotecado no es esencial, y ello en aquellos casos en que resulte evidente que es así. En otros casos, aún manifestando el deudor que constituye el gravamen que el activo no es esencial, si luego resultara que no es así, quizá el banco financiador, que se supone que tiene acceso a la información financiera del deudor pignorante (estados contables, por ejemplo) en el marco de la financiación, podrá tener dificultades en explicar su diligencia al creer la manifestación del deudor si la garantía fuera eventualmente impugnada por carecer de la autorización de la Junta General.