



*Documentos de Trabajo del Departamento de
Derecho Mercantil*

2007/6

Enero 2007

**A VUELTAS CON LOS DERECHOS ESPECIALES
DE FUNDADORES Y PROMOTORES**

María Gómez Mendoza*

*e-mail del autor: mgm@der.ucm.es

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.
Universidad Complutense.
Ciudad Universitaria s/n.
28040 Madrid
00 34 -913 94 54 93
<http://www.ucm.es/info/mercantil>

*Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense.
Puede descargarse en cualquiera de las siguientes direcciones:
<http://www.ucm.es/eprints>
<http://www.ucm.es/BUCM/der/10437.php>
Copyright © 2007 por el autor*

**A VUELTAS CON LOS DERECHOS ESPECIALES DE FUNDADORES Y PROMOTORES
MARÍA GÓMEZ MENDOZA**

**PROFESORA EMÉRITA DE DERECHO MERCANTIL
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**

Resumen: Cabe remunerar a fundadores o promotores de una sociedad anónima por la idea creativa de la empresa o por sus desvelos para su constitución con derechos especiales en calidad de terceros que habrán de constar en los estatutos. Han de ser de contenido económico, si bien se discute si caben ventajas diferentes a la participación en beneficios, limitadas temporalmente y en su cuantía por la ley española. Durante la vida de la sociedad, tales derechos pueden verse afectados por diferentes acuerdos societarios (aumento o reducción del capital, sustitución del objeto social, transformación, fusión, escisión o disolución de la sociedad, etc.). En este trabajo se pasa revista a los efectos de tales acuerdos y se examina la posibilidad de que se cree una asamblea de beneficiarios de los derechos especiales.

Palabras clave: Derecho de sociedades, sociedades anónimas, fundación, derechos de fundadores y promotores.

Abstract: The efforts of founders or promoters of a corporation can be rewarded with specific rights, provided that they are included in the company's Articles. These rights must only offer economic advantages, although the Spanish Law is not clear about if it would be possible to enjoy other advantages in addition to a share of profits, limited, anyhow, in time and amount. During the corporation life, some decisions (concerning capital increase or decrease, change of corporate aims, transformation, merger, division, dissolution and so on) might affect those rights. This paper reviews the effects of these decisions and studies if it would be possible for the holders of specific rights to establish a legal group in order to protect their advantages.

Key words: Company Law, public companies, incorporation, founders and promoters rights

A VUELTAS CON LOS DERECHOS ESPECIALES DE FUNDADORES Y PROMOTORES
MARÍA GÓMEZ MENDOZA

PROFESORA EMÉRITA DE DERECHO MERCANTIL
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

SUMARIO

I. CUESTIONES GENERALES.....	4
II. BENEFICIARIOS.....	8
III. REQUISITOS DE LA CREACIÓN.....	11
IV. MODALIDADES.....	14
1. Derecho comparado.....	15
2. Derecho español.....	17
2.1. Polémica doctrinal.....	17
2.2. Derechos especiales de carácter administrativo.....	18
2.3. Derechos especiales de contenido económico.....	19
a) Participación en beneficios sociales.....	19
b) Derecho a la cuota de liquidación y derecho de suscripción preferente.....	21
c) Otros derechos.....	23
V. LÍMITES TEMPORAL Y CUANTITATIVO.....	23
VI. TÍTULOS DE FUNDADOR.....	26
VII. DERECHO TRANSITORIO.....	28
VIII. DERECHOS ESPECIALES Y ACUERDOS DURANTE LA VIDA DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA.....	29
1. Cuestiones generales.....	29
1.1. Derechos especiales inatacables por acuerdo de la junta general.....	29
1.2. Acuerdos durante la vida de la sociedad: posición de la doctrina española vigente la LSA de 1951.....	30
2. La Ley de 1989: cambios introducidos.....	32
2.1. Cuestiones previas.....	32
2.2. La asamblea de titulares de derechos especiales.....	33
a) Derecho español.....	33
b) La masa de partes de fundador en el derecho francés.....	33
3. Acuerdos concretos: régimen.....	34
3.1. Modificación del régimen estatutario de los derechos especiales.....	34
3.2. Aumento del capital social.....	35
3.3. Reducción del capital social.....	36
3.4. Sustitución del objeto y cambio de domicilio al extranjero.....	38
3.5. Transformación de la sociedad.....	39
3.6. Fusión.....	42
3.7. Escisión.....	45
3.8. Disolución anticipada de la sociedad.....	46
4. Rescate y conversión en acciones de los derechos especiales.....	48
IX. BIBLIOGRAFÍA.....	48

I. CUESTIONES GENERALES

De los dos supuestos que, por lo general, la doctrina engloba en la denominada "fundación cualificada", el que aquí nos interesa -el de los derechos especiales de fundadores y promotores- poco tiene que ver con el segundo, de mayor importancia práctica, el de las aportaciones no dinerarias. El único punto en común, el de constituir ambas instituciones supuestos que entrañan peligrosidad en el momento de la constitución de la sociedad, quizá no justifique la categoría de fundación cualificada que la doctrina más reciente tiende a hacer desaparecer. En efecto, en las aportaciones no dinerarias, amén del posible desbalance, peligroso, entre patrimonio y capital, ya desde el momento fundacional, debido a una insuficiente valoración, pueden suscitarse problemas de relación socio-sociedad, cosa que en absoluto ocurre en el otro supuesto¹. El legislador español, por su parte, regula por separado las "ventajas de los fundadores" en el artículo 11 y las "aportaciones no dinerarias" en los artículos 38 y 39.

Pero, denomínese o no fundación cualificada, el tema de los derechos especiales de fundadores y promotores suscita interesantes problemas teóricos y también prácticos en algunos países, no tanto, parece, en el nuestro donde la institución poco se ha utilizado en la vida societaria².

El caso es que, sin embargo, no hay nada ilícito ni nada que oponer a que se remuneren tanto la idea inventiva o creadora de la empresa como las diferentes actividades encaminadas a la fundación de la sociedad. Además, supone una ventaja para los accionistas no tener que pagar inmediatamente una recompensa a ciertos colaboradores³. A veces, conviene recurrir a las ventajas para compensar aportaciones no dinerarias difícilmente valorables. Pero la creación de los derechos especiales puede suponer una rémora para el futuro societario, disuadir de invertir

¹ En este sentido, GIRÓN TENA, J., *Explicaciones del curso de doctorado de 1988*, inéditas.

² Véase PÉREZ DE LA CRUZ, A., 1987, p.151. De distinta opinión es BROSETA PONT, M., 2005, p. 341, que indica que "La práctica pone de relieve que a menudo los fundadores de una sociedad anónima se reservan o conceden a sí mismos ventajas económicas especiales". VENTOSO ESCRIBANO, A., 1991, p. 206, habla del "escaso éxito que han tenido en el sentido de que cuantitativamente son pocas las sociedades que han formulado un reconocimiento estatutario de esos derechos especiales". Buena prueba de este escaso éxito son las poquísimas sentencias y resoluciones que se refieren a las ventajas de fundador (STS de 23 de marzo de 1932 y 10 de octubre de 1956; RDGRN de 7 de mayo de 1951 y 29 de noviembre de 1956).

³ JAUFFRET, A., 1993, pp.1 y 2.

a los eventuales accionistas, entrañar peligro y un cierto fenómeno de autocontratación. De ahí los límites y cautelas de publicidad que, con unos u otros matices, se imponen en todos los ordenamientos.

Parece, además, que fundadores y promotores, así como terceros colaboradores, pueden conseguir remuneraciones por cauces diferentes de los previstos en el ordenamiento y sin quedar sometidos a las cautelas mencionadas. Nada impide, por supuesto, las relaciones o contratos de socios con la sociedad de los que nacerán los que la doctrina tradicionalmente ha venido denominando derechos del socio como acreedor (Gläubigerechten) o derechos del socio en calidad de tercero (Drittenrechten). Y cada vez es más frecuente el socio que participa en una sociedad porque ésta le garantiza a él, o a personas o sociedades vinculadas, contratos especiales de suministro o de compra de determinados bienes. Las ventajas para ese socio son pues importantes. Recibe, en su caso, un dividendo, pero tiene, además, asegurada la ampliación del mercado de sus productos, sea o no a precios ventajosos, o el suministro de las materias primas o manufacturas que necesita o la distribución de determinados artículos. Las posibilidades, claro está, no se agotan con los ejemplos mencionados. Podrían, con razón, considerarse discriminados los demás socios que tendrían que contentarse con el eventual dividendo. Otro sistema consistiría en prever prestaciones accesorias remuneradas. Y es muy posible que, como se ha venido haciendo, se burlen las normas por otras vías. No, por supuesto, entregando acciones liberadas, prohibidas en el artículo 47.1 LSA, teniendo también presente que se establece un mecanismo de verificación de la realidad del desembolso mínimo y de control por expertos independientes del valor de las aportaciones no dinerarias, sino recurriendo, por ejemplo, a los servicios de sociedades de estudio y gestión que asumirán el proceso fundacional⁴.

Pero sea como fuere, de lo que aquí vamos a ocuparnos es de los derechos especiales de fundadores y promotores y del régimen previsto en el derecho comparado y en la LSA. Es curiosa la diversa terminología utilizada por el legislador español. De "remuneraciones y ventajas" hablaba la Ley de 1951, de

⁴ PÉREZ DE LA CRUZ, A., 1987, pp. 156 y 157, no augura por este motivo un brillante porvenir al artículo de la LSA sobre ventajas de los fundadores. Es curioso señalar que la práctica anglosajona ha sido la contraria. Durante el siglo XX, se recurría a "promotores profesionales" que resultaron no demasiado escrupulosos y, por ello y otras circunstancias, la primera guerra mundial y la disminución de las inversiones, entre otras, los promotores pasaron a ser particulares y, en general, futuros administradores de la sociedad (véase PENNINGTON, R., 1990, p. 523).

"derechos especiales" el artículo 9.m) de la LSA de 1989, de "Ventajas de los fundadores" el artículo 11 en su encabezamiento, de "derechos especiales" el texto de este mismo artículo, de "beneficios particulares" reservados a los promotores el artículo 25.1.d), de "derechos especiales para los promotores" el párrafo 2 del artículo 27.2, de "Ventajas de fundadores y promotores" el título del artículo 128 del RRM y de "derechos especiales" el texto de dicho artículo. Ventajas, derechos especiales, beneficios particulares, no parece así a primera vista que el legislador vaya a ser de gran ayuda a la hora de determinar la naturaleza jurídica de tales derechos. Esta situación terminológica caótica contrasta con la utilizada en el artículo 204 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles de la Comisión General de Codificación de 2002: derechos especiales.

Conocida es la historia, relacionada con el Canal de Suez, del origen de las denominadas "partes de fundador". En 1854, se creó una sociedad de estudios a cuyos socios, con posterioridad, la Compañía Universal del Canal Marítimo entregó 100 partes de fundador que según los estatutos tenían derecho al 10 por ciento de los beneficios netos. Tales partes se incorporaron a títulos especiales que más tarde se subdividieron en décimas, centésimas y milésimas, dado el auge de la sociedad, los importantes dividendos y el aumento de su cotización bursátil. El negocio de tales fundadores no pudo ser más redondo⁵.

Como es sabido, la antigua LSA de 1951 regulaba las remuneraciones y ventajas en su artículo 12 que suscitó importantes problemas interpretativos y que dividió a la doctrina española respecto a las modalidades de tales remuneraciones y su régimen. Es de lamentar que el nuevo texto de 1989 sólo en parte haya venido a subsanar las dificultades interpretativas y en algún caso incluso a enturbiar, como veremos, aún más la situación. Esto mismo cabría decir del artículo 204 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles que sólo modifica detalles. Algún autor, refiriéndose al Anteproyecto de 17 de junio de 1987, teniendo en cuenta el

⁵ Véase, para todo el proceso histórico, en nuestra doctrina, OTERO LASTRES, J.M., 1978, pp. 9 y 10 y la bibliografía francesa, alemana y suiza citada por dicho autor. Hay que señalar que, en Francia, con posterioridad, se han llegado a crear partes de fundador que en realidad no venían a retribuir servicios en el momento de la constitución de la sociedad. Ha habido casos en que se emitían títulos que conservaban en su poder los administradores para remunerar actividades ulteriores e incluso pagar a acreedores sociales. En ocasiones se emitían los títulos tras la fundación y luego se vendían para obtener fondos sin tener que abonar intereses y sólo eventualmente una participación en beneficios. En definitiva, que han existido en el país vecino abusos que llevaron a una desincentivación de futuros suscriptores y que provocaron normas abundantes destinadas a paliar los inconvenientes para los accionistas (entre ellas la reglamentación de la masa de titulares de partes de fundador, el rescate y la conversión en acciones de éstas) (véase HÉMARD, J., TERRÉ, F. y MABILAT, P., 1978, pp.164 y 165).

poco eco, a su juicio, de la institución, la carencia de un adecuado y claro trato fiscal y los cauces ideados en la práctica para retribuir los esfuerzos, estudios y trabajos del período fundacional, entre ellos el de incluirlos en "gastos de establecimiento" (art. 175) y "gastos de investigación y desarrollo" (art. 176) y el de utilizar sociedades de estudio y gestión, abogó por su supresión⁶. Conviene recordar, sin embargo, que en general el derecho comparado regula tales ventajas y, sobre todo, que la Segunda Directiva, de 13 de diciembre de 1976, del Consejo de las Comunidades Europeas, en el apartado k) de su artículo 3, incluye como mención estatutaria caso de que exista "Toda ventaja particular atribuida en la constitución de la sociedad, o, hasta que hubiera obtenido la autorización de comienzo de sus actividades, a quien hubiese participado en la constitución de la sociedad o en las operaciones conducentes a esta autorización". Por su parte, el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea de 8 de octubre de 2001, en su artículo 9.1c), determina que las materias no reguladas por el Reglamento se regirán "por las disposiciones legales de los Estados miembros que fueren de aplicación a una sociedad anónima constituida con arreglo a la legislación de Estado miembro en el que la SE tenga su domicilio". Esto supone la posibilidad de constituir una SE en España que, en las ventajas de fundador, se rija por las discutibles normas en esta materia de la LSA.

Sea como fuere, el artículo 11 de la LSA establece que: "1. Los fundadores y los promotores de la sociedad podrán reservarse derechos especiales de contenido económico, cuyo valor en conjunto, cualquiera que sea su naturaleza, no podrá exceder del diez por ciento de los beneficios netos obtenidos según balance, una vez deducida la cuota destinada a la reserva legal y por un período máximo de diez años. 2. Estos derechos podrán incorporarse a títulos nominativos distintos de las acciones, cuya transmisibilidad podrá restringirse en los estatutos sociales"⁷. Muy pocas novedades figuran en el artículo 204 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, salvo que no se habla ya de promotores en consonancia con la supresión de la fundación sucesiva.

Por su parte, el RRM, en su artículo 128 dice que "En caso de que se establezcan derechos especiales en favor de los fundadores o de los promotores de la sociedad, los estatutos detallarán su régimen, con expresión de si se encuentran o

⁶ PÉREZ DE LA CRUZ, A., 1987, p. 154.

⁷ Sobre las vicisitudes -muy escasas por cierto- por las que atravesó el artículo 11 de la Ley vigente en los trámites parlamentarios, véase GÓMEZ MENDOZA, M., 1991a, pp. 805 y 806.

no incorporados a títulos nominativos, así como las limitaciones a la libre transmisibilidad de los mismos que pudieran establecerse".

II. BENEFICIARIOS

Se trata de ventajas particulares a quienes han contribuido a la constitución de la sociedad que hay que distinguir claramente de las concedidas a los accionistas, ya sean ventajas que se pueden transmitir sin tener que desprenderse de la acción o, por el contrario, de acciones privilegiadas. En el derecho español no se prevén expresamente las ventajas particulares del accionista en el momento de la constitución pero ello no es óbice para que puedan otorgarse en virtud del principio de autonomía de la voluntad (art. 10)⁸.

Quienes han contribuido a la formación de la sociedad y reciben como contrapartida ventajas especiales suelen ser los fundadores, promotores o cualquier otra persona. En el artículo 11 de la LSA se permite la reserva de ventajas respecto de fundadores (personas que otorgan la escritura social y suscriben las acciones, art. 14) y promotores (que redactan el programa de fundación y lo suscriben, art. 20.1 y párr. 2 del 21.1). Los fundadores son, por definición, socios. No así los promotores que impulsan una cierta obra y desde el punto de vista de su caracterización ofrecen semejanzas con los mediadores y gestores de negocios ajenos. Cabe preguntarse si, como parece, las remuneraciones especiales a los promotores están más justificadas que en el caso de fundadores, ya que el promotor desarrolla una actividad empresarial, puede no llegar a ser accionista, asume riesgos, sin quedar claro su beneficio si no se le dota de ventajas particulares⁹. En la junta constituyente que ha de aprobar los "beneficios particulares reservados a los promotores, si los hubiere" (art. 25.1.d) no podrán votar los interesados (párr. 2 del artículo 27.2), supuesto de conflicto de intereses y de deber de abstención que regula la LSA. Se plantea la cuestión de si pueden ser beneficiarios terceros. Esta referencia a terceros no figura en la Ley española aun cuando, como hemos visto, terceros pueden ser los promotores y además cabe la transmisión de los títulos nominativos a los que pueden incorporarse los derechos especiales (art. 11.2) y, por tanto, que el titular sea un tercero¹⁰.

⁸ Sigo, a este respecto, a OTERO LASTRES, J.M., 1978, pp. 12 y 13.

⁹ En este sentido PEINADO GRACIA, J.I., 2002, p. 641 y 642.

¹⁰ En el artículo 26.2 de la Ley alemana se exige la mención estatutaria del importe total que haya de pagar la sociedad a accionistas o a terceras personas como gratificación por los trabajos

Han de retribuirse la idea y misión fundacionales, de suerte que si no es así y los servicios o actividades son ficticios, las ventajas otorgadas serán nulas, al tratarse de un supuesto contemplado en el artículo 1.275 del CC (contrato sin causa)¹¹.

Pueden, por supuesto, ser beneficiarios todos o sólo algunos de los fundadores o promotores¹², lo que con acierto especifica el artículo 204 de la Propuesta de Código. Caben también cuotas desiguales justificadas por la posible diferente contribución de los fundadores o promotores¹³.

En cuanto a la naturaleza jurídica del que hemos llamado beneficiario, ésta ha sido cuestión sumamente polémica. Haciendo un breve resumen, no se trata, por supuesto, de accionistas (paradójicamente, aunque suelen serlo por su cualidad de fundadores) y ello porque no representan partes alícuotas del capital, ni tan siquiera de asociados "sui generis" o de segunda zona, al no haber "animus contrahendae societatis" y sí, con toda claridad, a mi juicio, de acreedores sociales, de carácter especial¹⁴, nazca su derecho de un contrato de participación o parciario con la sociedad o de una estipulación a favor de tercero recogida en el acto constitutivo. La bibliografía es abundante sobre la naturaleza jurídica de los beneficiarios¹⁵.

de preparación o constitución de la sociedad. Aboga porque los beneficiarios puedan ser terceros NEILA NEILA, J.M., 1989, p. 33. Por su parte, un autor estima que la ausencia en nuestro derecho de una autorización explícita de ventajas a un tercero y que la concesión de tales ventajas se permita de manera restrictiva obliga a dar una respuesta negativa a los derechos especiales a terceros (VELASCO SAN PEDRO, L.A., 1996, p. 2633; 1997, p. 339). GIRÓN TENA J., 1952, p. 139, y refiriéndose a la vieja Ley de 1951, opinaba que si se establecían ventajas a favor de personas que no fueran fundadores o promotores no quedaban sometidas al régimen de la Ley. En la práctica, jurisprudencia y doctrina anglosajonas se tiene claro el concepto de promotor: aquella persona que tiene la idea de constituir la sociedad, que toma todas las medidas para que nazca, que consigue la suscripción de las acciones y adquiere los bienes necesarios para el funcionamiento (véase PENNINGTON, R., 1990, p. 523).

¹¹ GIRÓN TENA, J., 1952, p. 139. Se pone de manifiesto la facilidad para argumentar una supuesta utilidad de los servicios prestados (VELASCO SAN PEDRO, L. A., 1996, pp. 2630 y 2631; 1997, p. 336). Sobre la aplicación del art. 1275 del Cc, véase también SACRISTÁN REPRESA, M., 1995, p. 6837.

¹² Véase VELASCO ALONSO, A., 1982, p. 99.

¹³ VELASCO SAN PEDRO, L. A., 1996, pp. 2634 y 2635; 1997, pp. 340 y 341.

¹⁴ MARTÍ MOYA, V., 2004, pp. 1390 y 1391, en este mismo sentido. Hace hincapié esta autora en la vinculación de carácter societario y en la alteración del *status quo* de los socios, en el sentido de la interferencia que suponen estos derechos para éstos.

¹⁵ En OTERO LASTRES, J. M., 1978, pp.15 y ss., puede encontrar el lector una buena síntesis de las diferentes posturas mantenidas y la bibliografía correspondiente. Este autor califica de contrato parciario el que se establece entre fundadores y promotores, por un lado, y la sociedad, por otro, contrato parciario de tipo especial por entrañar una cierta aleatoriedad, ya que la contraprestación de la sociedad, y sólo ella, dependerá de la eventualidad de que obtenga

El carácter de acreedor de los beneficiarios traerá consecuencias importantes, como veremos más adelante, cuando se trata de una participación en beneficios, respecto al acuerdo de distribución de éstos, a la no discrecionalidad en principio de la junta general, existiendo tales beneficios, y a la imposibilidad de llevar a reservas la fracción correspondiente a dichos beneficiarios, salvo casos extremos.

Por otro lado, podría inducir a error el legislador español al calificar de derechos especiales las ventajas de fundadores y promotores. Si por derecho especial (*Sonderrecht*) se entiende aquél que corresponde a un accionista, o a un grupo de accionistas, en virtud de disposición estatutaria y del que no gozan los demás

beneficios. Contrato además bilateral y oneroso. GARRIGUES, J., 1976, p. 263, ya había calificado el derecho de "sui generis" y al cedulista de acreedor de clase especial cuya posición jurídica descansa en un contrato que ciertamente coincide con el de fundación de la sociedad pero que se desenvuelve por cauces completamente diversos. CÁMARA ÁLVAREZ, M., 1977, p. 490, se adhiere al punto de vista de GARRIGUES y considera terceros a los titulares de los derechos especiales. Véase asimismo BÉRGAMO LLABRÉS, A., 1970, pp. 315 y ss. (tesis del contrato de participación que discurre por vías distintas del de sociedad y atribuye especiales derechos). Autores más recientes no dudan del carácter de tercero del beneficiario, sea o no bonista. Véanse CLAVERO BLANCH, M. y PERIEL GARCÍA, J., 1990, p. 21 (que califican de acreedor social al bonista), NEILA NEILA, J. M., 1989, p. 33 (que habla de derecho de crédito a favor de un tercero, aunque este tercero sea también accionista), GARRIDO DE PALMA, V. M., 1990, p.167 (que estima contractual la relación jurídica entre la sociedad y los beneficiarios de las ventajas), PÉREZ DE LA CRUZ, A., 1987, p. 156 (que habla de pactos parasociales de naturaleza contractual suscritos entre los fundadores y la entidad, aun cuando considera discutible la postura del legislador español que al incluir las ventajas especiales entre las menciones estatutarias parece conferirles el carácter de derecho interno de la sociedad) y CALAVIA MOLINERO, J.M. y CABANAS TREJO, R., 1990, p. 58 (sus titulares no son socios sino acreedores sociales). Más recientemente, un autor opina que los titulares participan en una comunidad de destino con la sociedad (VELASCO SAN PEDRO, L.A., 1996, p. 2632; 1997, p. 338). "Las partes de fundador no son títulos representativos del capital social..."Su titular es un acreedor social" (Resolución de 7 de mayo de 1951 de la Dirección General de Registros y Notariado).

Por su parte, la doctrina francesa ha sido la que más ha insistido en el carácter de asociado de segunda zona del titular de una parte de fundador, en definitiva de una vinculación entre dicho titular y la sociedad mucho más estrecha que la de un simple acreedor. Y ello resulta tanto más sorprendente cuanto la Ley francesa de 23 de enero de 1929 se cuidaba, quizá extralimitándose en sus funciones, de definir, en lo tocante a su naturaleza jurídica, las partes de fundador. El párrafo 2 de su artículo 1 decía, en efecto, "Tales títulos, que no forman parte del capital social, no confieren a sus propietarios la cualidad de asociado. No obstante, cabe atribuirles, a título de crédito eventual, un derecho fijo o proporcional respecto de los beneficios sociales". Por algunos autores se criticaba la definición legal, en primer lugar, por no tratarse en rigor de un crédito eventual, lo que era eventual era la existencia de beneficios. En segundo lugar, por poder consistir la ventaja, como luego veremos, en un derecho de participación en los beneficios pero también en un derecho en el momento de la liquidación de la sociedad o en ambas cosas a la vez (HÉMARD, J., TERRÉ, F., MABILAT, P., 1978, p. 171).

La doctrina anglosajona estima, por su parte, que la incapacidad de una compañía para contratar antes de ser autorizada ("incorporada") impide que sus promotores tengan un derecho contractual a una remuneración por sus servicios o a una indemnización por sus gastos. Podrán, eso sí, los promotores incluir en el *Memorandum* o en los *Articles of Association* una cláusula que faculte a los administradores a pagarles tales gastos y servicios. Y aunque no hay obligación jurídica, el riesgo es mínimo ya que, por lo general, serán administradores ellos mismos o personas nombradas por ellos (PENNINGTON, R., 1990, p. 530) (en este mismo sentido, que sorprende por su rigidez en un sistema habitualmente tan flexible, véanse CHARLESWORTH y CAIN, 1983, p. 120 y NORTHEY y LEIGH, L.H., 1983, pp. 34 y ss.).

socios comunes, es evidente, al no tratarse necesariamente de accionista y cuando se trata es en calidad de tercero, que no nos hallamos ante un derecho especial. Otra cosa es que utilicemos en la LSA indebidamente terminología ya acuñada en el derecho de sociedades anónimas, lo que podría traer como consecuencia que se propugnara, a mi juicio sin razón, que los fundadores y promotores tienen derechos especiales que pueden ser atacados por la junta general, siempre que la mayoría de ellos manifieste su acuerdo a la modificación perjudicial de los estatutos (véase más adelante, lo que se dice al respecto). Sea como fuere, se mantiene aquí la expresión derechos especiales (distintos de las acciones), ya que es la que se utiliza en el artículo 248 de la LSA en materia de fusión y en el 204 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles.

III. REQUISITOS DE LA CREACIÓN

Si bien la LSA permite a los fundadores y promotores reservarse derechos especiales, determinadas sociedades anónimas, especialmente controladas en su fundación y régimen, lo tienen prohibido (sirva de ejemplo, el artículo 67.2 c) de la LMV, modificada por Ley 37/1998, de 16 de noviembre, sobre sociedades y agencias de valores).

Tema importante es el de la publicidad de las ventajas de fundadores y promotores. En efecto, los socios deben saber a qué atenerse. De ahí que sea de alabar que el legislador de 1989, a diferencia del de 1951, haya incluido entre las menciones estatutarias "Los derechos especiales que, en su caso, se reserven los fundadores o promotores de la sociedad"¹⁶. Bien es verdad que estábamos obligados a ello en virtud del artículo 3 k) de la Segunda Directiva, antes citado. Se trata, como fácilmente puede colegirse, de una de las denominadas menciones facultativo-necesarias. ¿Pero tal mención estatutaria tiene alcance constitutivo, de suerte que si no figura en los estatutos es ineficaz y los derechos no pueden

¹⁶ Tiene que quedar, sin embargo, claro que la junta, como se dice en el texto, no puede modificar tales derechos especiales si no es con el consentimiento de los interesados, por muy derecho interno que sea. Se confiere a estos derechos especiales "los caracteres de derecho interno de la sociedad...sujeto al imperio de la mayoría" (PÉREZ DE LA CRUZ, A., 1987, p. 156). Esto, que este autor se apresura a calificar de "discutible" no es así en nuestra opinión. Por otra parte, todo el derecho comparado recoge la obligatoriedad de incluir en los estatutos las ventajas particulares de fundadores y promotores, así como terceros colaboradores (art. 26.2 de la Ley alemana, arts. 2.340 y 2.341 del *Codice Civile* en el texto modificado de 2003, art. 1, párr. 5 de la Ley francesa de 23 de enero de 1929, que se mantiene en vigor para las partes de fundador emitidas antes del 1º de abril de 1967 (art. L. 228-4 del Código de Comercio), art. 279.6.b) del Código de las Sociedades portugués y arts. 627.9 y 628.3 del Código de las Obligaciones suizo). No ocurría así en la LSA de 1951, si bien, por supuesto, era posible incluir tales ventajas en los pactos lícitos previstos en el nº 5 del artículo 11.

hacerse valer frente a la sociedad? Discutible es la solución en derecho español que expresamente no resuelve la cuestión. Me inclino por el carácter constitutivo de la mención, de suerte que, habiéndose pactado ventajas particulares, si no figuran en los estatutos serían ineficaces y se anularía la relación tercero-sociedad.

Es dudoso, por otra parte, si cabe o no la creación de ventajas en un momento posterior al fundacional, porque si los derechos especiales, por definición, vienen a compensar la idea creadora o los diferentes trabajos de preparación o constitución de la sociedad, parece lógico que no quepa hacerlo ulteriormente¹⁷.

No cabe en este apartado de la creación, pasar por alto la situación especialísima del derecho francés, donde nacieron, en virtud de la libertad contractual, las partes de fundador, como ya se ha indicado a propósito del Canal de Suez y donde se regularon con todo lujo de detalle (Leyes de 31 de marzo de 1927 -que prohíbe negociar las partes durante los dos primeros años- de 23 de enero de 1929 - en cierto modo hostil a la institución aunque crea la masa de titulares pero, eso sí, en beneficio sobre todo de los accionistas y de 24 de julio de 1966 que prohíbe la emisión de partes de fundador a partir del 1 de abril de 1967, prohibición recogida en el artículo L 228-4 del Código de Comercio). La proliferación de cédulas beneficiarias, los continuos conflictos entre fundadores y socios, entendiéndolo mal los segundos que, sobre todo en los aumentos de capital, los

¹⁷ La doctrina española está dividida a este respecto. GARRIGUES, J., 1976, p. 260, considera que, durante la vida de la sociedad, la junta general podrá conceder a los fundadores cualquier remuneración o ventaja que no estará sometida al régimen del artículo 12 de la LSA de 1951. OTERO LASTRES, J. M., 1978, p. 33, opina lo contrario. Las partes de fundador únicamente pueden ser creadas en el momento fundacional porque se compensa así la actividad desplegada por los beneficiarios antes de la constitución de la sociedad y porque, si se pudiesen conceder ventajas con posterioridad y sin sujetarse a los límites del artículo 12 de la LSA de 1951, este precepto devendría inútil, ya que si los promotores y fundadores dominan la sociedad -lo cual es bastante frecuente- les bastaría con esperar para reservarse las correspondientes ventajas sin limitaciones. Y es entonces cuando se cometerían precisamente los abusos que la Ley pretende evitar. Pese a esta argumentación, hay quien opina que es posible conceder ventajas durante la vida de la sociedad, no siendo aplicables los límites (CALAVIA MOLINERO, J. M. y CABANAS TREJO, R., 1990, p. 59). En contra, en cambio, VELASCO SAN PEDRO, L. A., 1996, p. 2642; 1997, p. 349. A su juicio, la formulación del precepto está persiguiendo claramente que las ventajas se establezcan en el acto constitutivo al considerar como autores de su concesión a los propios fundadores o promotores. Además, si se permitiera establecer ventajas con posterioridad a la fundación, el límite temporal que establece la norma perdería su sentido cautelar pues mediante nuevas concesiones podría irse renovando. SACRISTÁN REPRESA, M., 1995, p. 6838, acepta la posibilidad de que no sean los estatutos primitivos los que reconozcan los derechos especiales, siempre que no se haga en fraude de ley, para evitar el rigor del régimen previsto. Por otra parte, si se considera refundación el aumento de capital, podría no verse inconveniente en crear tales remuneraciones de fundador con ocasión de ese aumento (VELASCO ALONSO, A., 1982, p. 100; en contra SACRISTÁN REPRESA, M., 1995, p. 6838). Por su parte, el párrafo 1 del artículo 1 de la Ley francesa de 23 de enero de 1929 señalaba que "Las sociedades comerciales por acciones podrán crear, atribuir y emitir, ya sea en el momento de su constitución o ulteriormente, títulos negociables...".

primeros se lleven una parte de los beneficios y soportando con dificultad los bonistas deducciones injustas de los beneficios y su pase a reservas burlando sus derechos, todo ello llevó a que el artículo 264 de la Ley de 1966 prohibiera la emisión de partes de fundador, manteniéndose la validez de las ya emitidas que se registrarán por las Leyes antes mencionadas, singularmente la de 1929 (art. 504 de la Ley de 1966 y artículo L 228-4 del Código de Comercio). Queda claro, pues, que en Francia no caben ya partes de fundador entendidas como títulos negociables, nominativos o al portador, sin valor nominal, emitidos por sociedades por acciones para remunerar los servicios prefundacionales.

Pero ¿quiere esto decir que se prohíben igualmente las ventajas particulares en los estatutos a los colaboradores? Esta es la cuestión que divide a la doctrina francesa. Mientras una parte de ella estima que no hay nada que impida que en los estatutos se prevea conceder un porcentaje de los beneficios a una o varias personas que hayan prestado servicios a la sociedad o que vayan a prestarlos, siempre que no se creen títulos que incorporen tales derechos¹⁸, otros autores descartan tal posibilidad y tratan de las partes de fundador como residuo histórico¹⁹. Sea como fuere, las normas francesas sobre partes de fundador resultan de gran utilidad para poner de manifiesto y ayudar a resolver problemas que se suscitan en la práctica y que el legislador español no ha previsto (véanse los epígrafes posteriores de este trabajo).

En el derecho español, cuando se trata de fundación sucesiva, hay que ver los artículos 25.1.d), 27.2.2 y 27.2.3 de la LSA. La interpretación de estos artículos ha sido muy discutida por la doctrina española. A los efectos de intentar aclarar un poco las cosas, conviene recordar que los derechos de los promotores deben constar en los estatutos (art. 9 m); que los estatutos se incluyen en el programa fundacional (art. 20.1 b); que los suscriptores firman el boletín de suscripción y con él aceptan expresamente los estatutos y el programa (art. 24.1 e); que la junta constituyente delibera y aprueba los beneficios particulares de los promotores (art. 25.1 b y 25.1 d); que para aprobar tales beneficios, hace falta un quórum de asistencia (art. 26.2), la abstención de los interesados y la mayoría de los votos restantes (art. 27.2.2); y que para modificar el contenido del programa fundacional

¹⁸ Véanse HÉMARD, J., TERRÉ, F. y MABILAT, P., 1978, p. 167, así como LAMY, 2004, p. 2020.

¹⁹ JUGLART, M. e IPPOLITO, B., 1982, p. 369; LEFEBVRE, F., 1988, p. 876; LEMEUNIER, F., 1984, F8. III; JAUFFRET, A., 1993, en Répertoire DALLOZ, voz Part de Fondateur, p. 2 y RIPERT, G. y ROBLOT, R., 1998, p. 1317). Postura un tanto ambigua es la de DALSACE, A., 1967, p. 49, que indica que la supresión de los títulos hará muy difícil, si no imposible, algunas remuneraciones.

y, por ende, los estatutos es menester el voto unánime de los suscriptores concurrentes (art. 27.3). Choca, en primer lugar, que se tengan que aprobar los estatutos que ya han sido suscritos por todos y cada uno de los futuros socios. Estaremos más bien ante una ratificación. En segundo lugar, y cuando se trata de ventajas de los promotores, es indudable que para aumentarlas o cercenarlas no juega la mayoría sino la unanimidad. Pero requieren, además, ser aprobadas, lo que supone que pueda darse el supuesto que no haya la mayoría suficiente para ello ni la unanimidad para su alteración, en cuyo caso estimo que se constituirá la sociedad y se anularán los beneficios²⁰.

IV. MODALIDADES

El artículo 11.1 de la LSA declara que "Los fundadores y los promotores de la sociedad podrán reservarse derechos especiales de contenido económico, cuyo valor en conjunto, cualquiera que sea su naturaleza, no podrá exceder del diez por ciento de los beneficios netos obtenidos según balance, una vez deducida la cuota destinada a la reserva legal y por un período máximo de diez años".

Esta frase ha suscitado, y sigue desgraciadamente suscitando, múltiples interrogantes. ¿Qué derechos pueden, dentro de los de contenido económico, reservarse los fundadores y los promotores? ¿Sólo el que se refiere a una participación en los beneficios o cualquier tipo de derecho patrimonial, como parece sugerir la expresión "cualquiera que sea su naturaleza"? Si a éste añadimos el tema de los límites, íntimamente ligado, veremos que la situación dista mucho de ser clara.

²⁰ Sobre este punto, las opiniones son muy dispares. Hay quien afirma que "es preciso que las ventajas o beneficios particulares conferidos a los promotores en el programa fundacional sean aprobadas de forma unánime por la Junta Constituyente" (SACRISTÁN REPRESA, M., 1995, p. 6837) y quien estima que "la materia de los beneficios particulares no se somete al régimen de mayoría" y que carece de presupuesto la polémica "sobre las consecuencias del supuesto de que no se haya alcanzado la mayoría para aprobar los beneficios particulares sin que tampoco se logre la unanimidad para modificarlos" (AGUILERA RAMOS, A., 1991, pp. 723 y 724). Este problema lo había suscitado, respecto del derecho anterior, CÁMARA ÁLVAREZ, M., 1977, p. 518 y, como digo en el texto, creo que tenía razón, si bien no en la conclusión a la que llegaba ("fracaso de la sociedad"). Reconoce también PEINADO GRACIA, J. I., 2001, p. 332, que "el régimen vigente nos aboca a la paradoja de que estos supuestos especiales no sean aprobados de forma mayoritaria, ni su modificación cuente con el respaldo unánime". A mi juicio, sin embargo, no tiene sentido interpretar que en el caso de derechos especiales de promotores se puedan modificar por acuerdo mayoritario (tal interpretación se califica de "temeraria" por PEINADO GRACIA, J. I., 2001, p. 332) o sólo quepa la modificación o supresión por unanimidad (AGUILERA RAMOS, A., 1991, pp. 723 y 724), cuando el artículo 27.2 dice otra cosa. De *lege ferenda* la solución no es esta última sino sin más suprimir la fundación sucesiva y la figura del promotor, como hace la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles.

1. Derecho comparado

Quizá convenga, ante todo, hacer un breve repaso del derecho comparado donde varían las situaciones. Ya nos hemos referido al párrafo k) del artículo 3 de la Segunda Directiva Comunitaria que prevé ventajas particulares atribuidas a quienes hubiesen participado en la constitución de la sociedad, ventajas que habrán de constar en los estatutos o en documento separado pero sometido a los mismos requisitos de publicidad. Nada dice la Directiva sobre las modalidades de tales ventajas. No puede ser más parco su régimen que sólo se preocupa de la publicidad. El legislador italiano, en quien se inspiró, como es sabido, el español de 1951 con alguna modificación sustantiva, ya que suprimió la disposición italiana de que sólo cupiera participación en los beneficios, establece en el artículo 2.340 del *Codice Civile* (versión de 2003) que "I. Los promotores pueden reservarse en el acto constitutivo, independiente de su calidad de socios, una participación no superior en su conjunto al diez por ciento de los beneficios netos resultantes del balance y por un período máximo de cinco años. II. No pueden estipular en su favor otro beneficio". El artículo 2.341 extiende el régimen del apartado I a los fundadores, lo que significa que respecto de éstos sí es posible otra ventaja que no sea la participación en beneficios. El diverso tratamiento se justifica considerando que en el caso de los fundadores, a diferencia del de los promotores, no surge el problema de proteger al público de los ahorradores. El contexto es típicamente contractual en el cual están menos justificadas las limitaciones a la autonomía privada²¹.

Ya hemos visto cómo en derecho francés surge la duda de si lo que se prohíbe es la emisión de títulos que incorporen ventajas o si, en definitiva, son éstas las prohibidas. En el primer caso parece que las modalidades podrían ser múltiples, aunque la Ley de 23 de enero de 1929 es confusa a este respecto y después de mencionar en el párrafo 2 del artículo 1 "un derecho fijo o proporcional respecto de los beneficios sociales", en el párrafo 5 de ese mismo artículo habla de que "Los derechos de los propietarios de partes se determinarán en los estatutos de la sociedad", pudiéndose interpretar que cabe, por lo menos, también un derecho en el momento de la liquidación y tras haberse abonado el nominal desembolsado a

²¹ Así se expresa la Exposición de Motivos en el párrafo 2 *in fine* del apartado I (véase p. 23 del Suplemento al n.2-3/03 de *Giustizia Civile, La Riforma delle Società*, coordinado por SANTOSUOSSO, D.

los accionistas. La doctrina francesa estaba dividida sobre si debía o no constar tal beneficio en los estatutos. El Tribunal de Casación, en sentencia de 8 de enero de 1935, decidió que, salvo disposición en contra de los mismos, las partes de fundador sólo conferían derecho a los beneficios sociales y no a otros elementos del activo²². Por supuesto, si se consideran prohibidas las ventajas, no cabría hablar de modalidades.

Mención aparte merece el derecho alemán. El artículo 26 de la Ley de Sociedades Anónimas²³ se cuida mucho de exigir la publicidad en estatutos de las ventajas particulares tanto a accionistas como a terceros. Tema importante éste de la publicidad del que ya hemos tratado. Pero, al añadir en el párrafo 2 que "En los estatutos se hará figurar de manera especial el importe total de los gastos, a cargo de la sociedad, a reembolsar a los accionistas o a terceras personas en concepto de reembolso o como premio por los trabajos de preparación o constitución de la sociedad"²⁴ incluye el eventual premio o recompensa entre los gastos de fundación. La ley y la doctrina distinguen entre reembolsos (por ejemplo, impuestos, honorarios de notaría, registro o censores de la fundación) y premios (por ejemplo, honorarios por dictámenes, consejos, servicios, etc.)²⁵. Asimismo parece dar a entender que cabe una gratificación en metálico, claro está, pero también en prestaciones valorables en dinero. Lo importante es que debe consignarse de antemano el importe total, lo que parece significar que no cabe una participación en beneficios.

Por su parte, el derecho portugués señala que "A los promotores no se les podrá atribuir ninguna otra ventaja que no sea una reserva de un porcentaje no superior a la décima parte de los beneficios netos de la sociedad, por un período no superior a la tercera parte de la duración de ésta y nunca por más de cinco años, la cual no podrá ser satisfecha mientras no se aprueben las cuentas anuales" (art. 279.8).

²² HÉMARD, J., TERRÉ, F., MABILAT, P., 1978, pp. 173 y 174. En el mismo sentido, LAMY, 2004, p. 2020 y RIPERT, G. y ROBLOT, R., 1998, pp. 1316 y 1318.

²³ Este artículo no ha sido modificado por las Leyes posteriores: la KonTraG de 1998 y la TransPuG de 2002 ni por la más reciente Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) de 22 de septiembre de 2005.

²⁴ Traducción de EMBID IRUJO, J. M., en *Documentación Jurídica, Derecho Europeo, Estudio Preliminar y traducción de las normas sobre la sociedad anónima de la República Federal de Alemania, Francia e Italia*, nº 55, tomo XIV, julio-septiembre 1987, p. 51.

²⁵ Véase, por todos, HÜFFER, U., *Aktiengesetz*, 5ª ed., Munich, 2004, p. 144.

2. Derecho español

2.1. Polémica doctrinal

En lo tocante al derecho español, bien conocida era la polémica que dividía a la doctrina que en su momento estudió el artículo 12 de la LSA de 1951. Por un lado tenemos aquellos autores que propugnaban una postura laxa. Cabía toda suerte de remuneraciones y ventajas, otra cosa es la cuestión de los límites que sólo se aplicaban a la participación en beneficios (por lo menos el cuantitativo)²⁶. Por otro lado, estaban aquellos estudiosos que mantenían un criterio estricto. Lo dijese o no expresamente el legislador, sólo cabía en derecho español la remuneración consistente en reservarse fundadores y promotores una participación en los beneficios netos sociales²⁷.

Pues bien, el derecho vigente utiliza las expresiones "derechos especiales de contenido económico" y "cualquiera que sea su naturaleza". Para intentar interpretar el artículo 11, me parece conveniente tratar de clasificar, desde un punto de vista teórico, las diferentes modalidades de ventajas particulares.

²⁶ Es ésta la postura mantenida, entre otros, por GIRÓN TENA, J., 1952, p.141 y GARRIGUES, J., 1976, pp. 258 y 259. El primer autor amplía las ventajas a derechos de carácter administrativo. A efectos de mera información y resumiendo al extremo los argumentos esgrimidos, este sector doctrinal se basaba en la literalidad del artículo 12 de la LSA de 1951, en el hecho de que copiando el correspondiente artículo italiano se suprimiera en España el inciso que prohibía cualquier beneficio que no fuera el de la participación en los beneficios sociales, en que, en la fundación sucesiva, la junta constituyente debe aprobar las remuneraciones que se reserven los promotores, cautela que siguen los ordenamientos que no tasan tales remuneraciones, etc.

²⁷ Sus partidarios eran fundamentalmente CÁMARA ÁLVAREZ, M., 1977, p. 490, OTERO LASTRES, J. M., 1978, p. 24 y, con menos contundencia, BÉRGAMO LLABRÉS A., 1970, p. 321. CÁMARA ÁLVAREZ, M., 1987, pp. 82 y 83, ante el texto de 17 de junio de 1987, aun cuando seguía manteniendo su punto de vista, reconocía que las cosas habían cambiado, como más adelante tendremos ocasión de señalar. Este otro grupo de autores sostenía, en sustancia, que sólo era posible aplicar la tasa máxima del diez por ciento si las ventajas se canalizaban por la vía de la participación en beneficios. La junta constituyente podía, por otra parte, rechazar o reducir, eso sí con el voto unánime de los suscriptores presentes, el porcentaje de participación en beneficios estipulado en el programa. En OTERO LASTRES, J. M., 1978, pp. 20 y ss., puede verse una exposición de los argumentos de unos y otros autores españoles. Por su parte, este profesor añadía nuevas ideas para adherirse a la tesis restringida: una frase muy clara de la Exposición de Motivos de la LSA de 1951 y la contradicción legal que supondría por un lado negar a los titulares de partes de fundador el derecho a participar en el reparto anticipado del patrimonio social (en efecto, el artículo 94 de la LSA de 1951 sólo mencionaba a los accionistas como posibles beneficiarios del aumento de capital con cargo a reservas) y permitirles luego el derecho a obtener una cuota del patrimonio resultante de la liquidación. En cuanto al derecho al suministro a precios ventajosos de materias primas o productos elaborados de la sociedad, que necesariamente había de suponer una carga para la misma, no se entendía, a juicio del autor últimamente citado, por qué no se sometía a limitaciones como el supuesto de participación en beneficios. Y esto sólo se explicaba porque el legislador español únicamente pensaba como posible contenido de las ventajas particulares en el derecho a participar en los beneficios de la sociedad (OTERO LASTRES, J. M., 1978, pp. 27 y 28).

2.2. Derechos especiales de carácter administrativo.

Nada impide, como mero ejercicio, pensar en ventajas que consistieran, por ejemplo, en derechos especiales de nombramiento de uno o varios administradores, en el derecho a asistir a la junta general, con voz, incluso con voto, en disponer del derecho de información de cualquier accionista²⁸, en poder impugnar acuerdos anulables, etc. Si el legislador, al hablar de derechos de contenido económico, se refiere a lo que tradicionalmente se han llamado, respecto de los socios, derechos patrimoniales, no cabe duda de que los derechos administrativos antes mencionados quedarían excluidos. Pero, ¿en realidad, es lo mismo económico que patrimonial? Y, si así fuera, ¿el derecho a nombrar un administrador acaso no tiene una indudable repercusión económica pero, eso sí, difícilmente valorable? Dada pues la dificultad de cuantificar el beneficio, me inclino por considerar que el propósito del legislador es excluir de las ventajas particulares los derechos especiales administrativos, aunque ello tropiece con algunas dificultades. En efecto, sin información, ¿cómo puede el titular de una parte de fundador saber si los beneficios netos aprobados son en realidad los que son? Ciertamente, que como cualquier tercero, y en este caso especialmente interesado en cuanto acreedor, dispone de la publicidad de las cuentas de la sociedad a través de su depósito en el Registro Mercantil. Por otro lado, y tratándose del derecho de impugnación de acuerdos sociales, ¿cómo se explica que el titular de un derecho especial de fundador o promotor pueda impugnar, en su condición de tercero con interés legítimo, un acuerdo nulo (por ejemplo, la aprobación no ajustada a derecho de las cuentas) y que, si embargo, no esté legitimado para la impugnación de un acuerdo que se oponga a los estatutos? Piénsese que el derecho especial de fundador o promotor está necesariamente recogido en éstos. Verdad es que el titular puede ser accionista, por ser fundador o promotor-suscriptor y no haber transmitido su parte a un tercero, y entonces siempre podrá impugnar si se dan los requisitos de legitimación del artículo 117.2. Pero el tercero en sentido estricto no lo estará. En lo tocante, por último, al derecho a asistir a las juntas generales, incluso con voz, no parece que quepa al no ser de contenido económico, lo que no es óbice para que los titulares de partes de fundador, vía artículo 104.3, y con los requisitos allí establecidos, puedan asistir, es decir, autorización del presidente y

²⁸ SACRISTÁN REPRESA, M., 1995, p. 6839, defiende la posibilidad de "vincular a una ventaja consistente en la participación de beneficios, un derecho de información semejante al de los accionistas".

no oposición de la propia junta. Problema diferente es el de si en los estatutos se podrá ordenar la asistencia de fundadores y promotores en cuanto personas que tienen interés en la buena marcha de los asuntos sociales (art. 104.2). La literalidad de este precepto así lo indica pero ¿cómo se puede ordenar algo a alguien a lo que libremente accederá si le conviene? Claro está que los problemas que suscita este artículo 104.2 a este respecto no sólo surgen en relación con fundadores y promotores, pues seguramente se plantearán de forma más acusada cuando se trate de otros interesados en la buena marcha de los negocios, como comités de empresa, acreedores de diversa índole, etc.

2.3. Derechos especiales de contenido económico

En segundo lugar, y ya dentro de los derechos especiales de contenido económico, éstos, como la propia Ley indica, pueden ser de muy variada naturaleza.

a) Participación en beneficios sociales

Merece la pena detenernos en esta ventaja que es, con mucho, la más frecuente en la práctica y la que se atribuyó históricamente a los titulares de partes de la Compañía Universal del Canal Marítimo de Suez. No ofrece duda de que puede tratarse de una cantidad fija de los beneficios netos, de un porcentaje, siendo más habitual esta última fórmula, o de una suma fija más una sobresuma variable en función de los resultados obtenidos por la empresa. La libertad para configurar la participación en beneficios es, desde luego, total, de suerte que cabe que se reserven los accionistas un tanto por ciento y luego se repartan las cantidades restantes entre fundadores y accionistas en partes iguales o no. Las variantes pueden ser infinitas²⁹. En todo caso, parece claro que el derecho del beneficiario queda condicionado a que haya beneficios y a que se cumplan las eventuales otras condiciones que digan los estatutos (por ejemplo, acuerdo de dividendo preferente a los accionistas). El problema en este último caso es saber si la junta puede decidir no pagar tal dividendo, burlando así las expectativas de los fundadores o promotores. La doctrina mayoritaria opina que la decisión de la junta debe estar justificada (situación financiera de la empresa, supervivencia de ésta, que interesa

²⁹ Sobre tales variantes, véase OTERO LASTRES, J. M., 1978, pp. 29 y 30. De la posibilidad de un primer dividendo para los accionistas hablan CALAVIA MOLINERO, J. M. y CABANAS TREJO, R., 1990, p. 58. DALSACE, A., 1967, p. 265, pone el ejemplo siguiente de distribución de beneficios: 5 por 100 como primer dividendo para los accionistas, del excedente 10 por 100 para el Consejo y lo restante se reparte en la proporción del 80 por 100 a las acciones y el 20 por 100 a las partes de fundador.

también a los fundadores, previsibles necesidades de autofinanciación, etc.)³⁰. Si tal es el caso, parece evidente que pasan a reservas cantidades que, en rigor, corresponderían a los titulares de las ventajas³¹. La decisión arbitraria sería nula e impugnable.

El artículo 11 de la LSA, a diferencia del correspondiente de 1951, precisa que se trata de los "beneficios netos obtenidos según balance, una vez deducida la cuota destinada a la reserva legal" (de "cantidad correspondiente a la reserva legal" habla, con mayor rigor, la Propuesta de Código). No vienen mal estas aclaraciones para dejar las cosas bien sentadas. Queda así claro que la cuota destinada a la reserva legal es la única detracción posible del beneficio neto y se excluyen las demás reservas estatutarias y voluntarias, sino e dice otra cosa³². En definitiva, pues, según la LSA sólo cabe deducir la cuota destinada a la reserva legal, no a las reservas estatutarias o voluntarias (salvo disposición en contra de los estatutos).

Problema diferente es el de si es acumulativo el derecho del fundador o promotor a una cantidad fija, es decir, si caso de haber quedado un año impagada, habrá de abonarse en sucesivos ejercicios. A mi juicio, si no hay beneficios netos no surge tal derecho y malamente puede ser acumulativo. Además los supuestos en que se configuran los dividendos como tales son expresamente mencionados por la LSA (véase, a este respecto, el párrafo 3 del artículo 91.1 sobre las acciones sin voto cuando se trata de sociedades no cotizadas, tras la Reforma de 1998). El carácter acumulativo puede constar también en los estatutos sociales.

En cuanto al dividendo anual mínimo de los accionistas sin voto (ver artículo 91.1 de la LSA), a mi entender, debe quedar postergado a las ventajas de fundadores y

³⁰ Véanse en este mismo sentido, VENTOSO ESCRIBANO, A., 1991, p. 210; OTERO LASTRES, J. M., 1978, p. 32 y SACRISTÁN REPRESA, M., 1995, p. 6839.

³¹ El derecho francés y la doctrina de este país estiman que la constitución de reservas puede frustrar a los titulares de partes de fundador (RIPERT, G., y ROBLOT, R., 1998, p. 1319) e incluso se prevé en el artículo 8 bis de la Ley de 1929, añadido en 1966, que con la "fracción de las reservas que pertenecen a las partes beneficiarias" se constituirá un "fondo especial sobre el cual dichas partes tendrán un derecho exclusivo en caso de disolución de la sociedad". Véase sobre estos temas, DALSAE, A., 1967, pp. 264 y ss. También OTERO LASTRES, J. M., 1978, p. 17, parece insinuar la posibilidad de llevar a reservas lo que corresponde a fundadores y promotores al decir, tratando de distinguir al beneficiario de un acreedor, que "mientras la constitución de reservas favorece en general a los acreedores, perjudica, en cambio, a los titulares de partes de fundador, que verán disminuir la cuantía de sus remuneraciones".

³² En sentido contrario, al parecer, CLAVERO BLANCH, M. y PERIEL GARCÍA, J., 1990, p. 21, que dicen "es lícito pensar que se deducirá para su cálculo (el de los derechos reservados), además de la reserva legal, la voluntaria" y GARRIDO DE PALMA, V. M., 1990, p. 168, que sigue adhiriéndose a la tesis de GARRIGUES, J., 1976, p. 264, de que cabe constituir reservas voluntarias con los beneficios, a pesar de la modificación introducida en 1989.

promotores³³, porque se trata de acreedores y no de accionistas, como lo son los desprovistos de voto. Lo mismo cabe decir de las acciones privilegiadas, que cobrarán su dividendo una vez se les haya satisfecho a los fundadores en cuanto terceros sus derechos y siempre que haya beneficios distribuibles.

Otro problema es si caben participaciones a cuenta de futuros y previsibles beneficios. Nada se dice en derecho español donde, como es sabido, el legislador regula las cantidades a cuenta de dividendos en el artículo 216 de la LSA, estableciendo diferentes requisitos. ¿Cabría pensar que la junta general o los administradores pudieran acordar satisfacer a cuenta a fundadores y promotores parte de sus beneficios con los mismos condicionamientos de dicho artículo?³⁴ En mi opinión, al mencionar la Ley en el artículo 11 que se trata de "beneficios netos obtenidos, según balance,", parece que excluye esta posibilidad. En el Código portugués, se indica con mayor claridad, que tienen que haber sido aprobadas las cuentas anuales.

b) Derecho a la cuota de liquidación y derecho de suscripción preferente

Como se ha indicado, y en virtud de la nueva redacción del artículo 11, no ofrece duda ya que, dentro de los derechos especiales de contenido económico, caben otros distintos de la participación en beneficios. Siguiendo la clasificación entre ventajas que se concretan en derechos dentro de la estructura social y ventajas que se tienen como terceros respecto de la sociedad, citemos, para empezar, el derecho a la cuota de liquidación y el derecho de suscripción de nuevas acciones, emitidas con cargo a reservas o no.

Por lo que se refiere a una cuota determinada en la liquidación, para la doctrina mayoritaria la dificultad estriba sobre todo en que el patrimonio de la sociedad es de los socios³⁵, siempre, añadido yo, que no se hayan pasado a reservas cantidades

³³ En este mismo sentido, SACRISTÁN REPRESA, M., 1995, p. 6839.

³⁴ La respuesta debe ser afirmativa según VELASCO SAN PEDRO, L. A., 1996, p. 2641; 1997, p. 347).

³⁵ Véanse, entre otros, OTERO LASTRES, J. M., 1978, p. 26 y SACRISTÁN REPRESA, M., 1995, p. 6839. Sin embargo, los autores que, con el antiguo artículo 12 de la LSA de 1951, propugnaban una postura laxa, mencionaban la cuota especial en la liquidación de la sociedad (véanse GIRÓN TENA, J., 1952, p. 140 y GARRIGUES, J., 1976, p. 258). Ahora bien, estimaban que no quedaba sometida al límite del diez por ciento. Más recientemente, se muestra partidario de esta modalidad VELASCO SAN PEDRO, L. A., 1996, p. 2638 y 1997, p. 344).

que corresponderían a los fundadores o promotores³⁶. Hay que tener presente, además, que transcurridos diez años sin que se lleve a cabo la disolución y liquidación de la sociedad, ya no jugaría tal derecho y que no parece posible una liquidación parcial de la parte correspondiente al beneficiario al transcurrir el plazo legal sin que se produzca la disolución de la sociedad³⁷.

En cuanto al derecho de suscripción de nuevas acciones, disponen de él los antiguos accionistas y los titulares de obligaciones convertibles (art. 158.1) y este derecho es uno de los considerados mínimos (art. 48.2.b). Y ello con carácter exclusivo, es decir, que gozan de él todos los accionistas, salvo los sin voto de sociedades cotizadas cuando así lo dispongan los estatutos (art. 91.4 de la LSA)³⁸, pero no pueden tenerlo quienes no son accionistas u obligacionistas convertibles (por ejemplo, titulares de bonos de disfrute o de partes de fundador). Parece, pues, inadmisibles tal ventaja que, por añadidura tiene una clara vertiente administrativa³⁹.

³⁶ Esto es posible, como se ha dicho antes, y tan es así que los franceses prevén la constitución de un fondo especial (véase *supra* nota 26).

³⁴ SACRISTÁN REPRESA, M., 1995, p. 6839.

³⁸ Posibilidad muy discutible, ya que contradice el artículo 29.4 de la Segunda Directiva (GÓMEZ MENDOZA, M., 1999, p. 42).

³⁹ SACRISTÁN REPRESA, M., 1995, p. 6839. Se argumenta también contra tal ventaja que la Ley tasa los supuestos en que no procede el derecho de suscripción preferente para los accionistas y prohíbe alterar la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de suscripción preferente (VELASCO SAN PEDRO, L. A., 1996, p. 2637 y 1997, p. 343). Ya GARRIGUES, J., 1976, p. 259, estimaba que no podía constituir ventaja la concesión de un derecho preferente para la suscripción de acciones en las elevaciones de capital que violaría el derecho reconocido solamente a los accionistas por el artículo 39 de la LSA de 1951. Ello podría suponer ceder, además, a los fundadores una parte de las plus valías que debían corresponder íntegramente al accionista. Sin embargo, la reserva anticipada en estatutos del derecho de suscripción preferente a fundadores, promotores y administradores fue en cierta época habitual y tales abusos motivaron que la Segunda Directiva impidiera que tal derecho fuese limitado o suprimido por los estatutos o por la escritura de constitución (LARGO GIL, R., 1994, pp. 608, 610 y 621). Merece la pena señalar que este tema de la ilicitud o no de la concesión a fundadores o promotores de un derecho de suscripción preferente ha suscitado fuerte polémica en Italia. La doctrina se halla dividida. Por una parte, FRÉ, G., 1982, pp. 128 y 129, admite la licitud de la cláusula. Haría falta, eso sí, según este autor, que la emisión de acciones tuviera lugar en los cinco años previstos en el artículo antiguo 2.340 y, respecto del límite cuantitativo, que la ventaja no superase la décima parte de los beneficios netos de la sociedad durante ese período, deduciendo las eventuales participaciones en beneficios que se hubieran ya, en su caso, percibido. De esta opinión eran también otros autores citados por el propio FRÉ, G., 1982, p. 129. Sin embargo, una gran parte de la doctrina italiana se mostró partidaria de la nulidad de la concesión de un derecho de suscripción preferente a fundadores y promotores que no fueran accionistas a quienes el *Codice Civile* atribuye en exclusiva dicho derecho (art. 2.441). Por otra parte, recordemos que el artículo 2.340 prohíbe estipular en favor de promotores ningún otro beneficio que no fuera el de participación en beneficios netos. La Sentencia del Tribunal de Roma de 2 de noviembre de 1972 consideraba incluido en la prohibición el derecho de suscripción preferente respecto de nuevas acciones emitidas, pues el ejercicio de tal derecho modificaría las relaciones de poder ya constituidas en favor de los fundadores y disminuiría la participación de los socios no promotores en el patrimonio social (pueden consultarse los trabajos de varios autores: ROTONDI, M., 1947, pp. 48 y ss.; COLOMBO, G. E., 1961, pp. 444 y

c) Otros derechos

En lo tocante a otros derechos de contenido económico, por ejemplo, derechos exclusivos de compra o venta de materias primas o productos manufacturados, derecho de uso de instalaciones, de suministro gratuito de energía eléctrica producida por la sociedad, etc., es menester recordar que, como ya se ha indicado, suelen ser muy frecuentes en la práctica y motivo a veces de la participación en sociedad de algunos socios, pero que, por lo general, no se establecerán siguiendo el régimen limitativo del artículo 11 sino por otros cauces. Cuando no es así, y entra en juego el artículo sobre ventajas de los fundadores, debe tratarse de un suministro por la sociedad a precios ventajosos y, en general, de algo que implique para ésta una carga y un trato de favor para el beneficiario, lo cual no obsta para que, aun cuando sea a precios de mercado, el suministro a la sociedad por un fundador pueda ser ventajoso para éste, pero no será un derecho especial en el sentido técnico del artículo 11. En todo caso, la evaluación del coste para la sociedad será difícil sino imposible. Determinadas operaciones habrán de realizarse forzosamente durante el ejercicio y entonces ¿qué hay que hacer cuando a posteriori se compruebe que tal coste supera el 10 por ciento del beneficio neto?⁴⁰

V. LÍMITES TEMPORAL Y CUANTITATIVO

El artículo 11 de la LSA establece dos límites para los derechos especiales de fundadores y promotores: su valor, en conjunto, cualquiera que sea su naturaleza, no podrá exceder del diez por ciento de los beneficios netos obtenidos según

ss.; PORZIO, M., 1961, pp. 469 y ss.; SPATAZZA, G., 1972, pp. 237 y 238 y PACHI PESUCCI, S., 1981, pp. 1.269 y 1.270). Es cierto que en Italia se planteaba fundamentalmente un problema de derecho transitorio, del que se ocupaban los autores citados. Con arreglo al Código de Comercio de 1882 derogado parecía que podía considerarse válida una cláusula estatutaria reservando un derecho de suscripción preferente a los fundadores y promotores pero la cuestión estribaba, no tanto en saber si tal cláusula conservaba su validez después de la promulgación del *Codice Civile*, como, sobre todo, en dilucidar si en el momento del acuerdo de aumento de capital estaba ya en vigor el artículo 2.441 del Código Civil que reserva a los socios el derecho de suscripción preferente (véase SPATAZZA, G., 1972, pp. 238 y 239). En España, sobre un supuesto en cierto modo semejante pues se refiere a una especialidad referente a la titularidad del derecho de suscripción, el de los bonos de disfrute, véase SÁNCHEZ ANDRÉS, A., 1978, p. 352, que llega a la conclusión de la improcedencia del derecho de suscripción de tales bonos.

⁴⁰ PELLETIER ROMÁN, A., 1995, p. 71. La doctrina y jurisprudencia anglosajonas se preocupan mucho de la remuneración oculta de los promotores, es decir, del beneficio que éstos puedan obtener vendiendo, por ejemplo, a la sociedad, a un precio más elevado, un bien adquirido con anterioridad (véanse las numerosas sentencias citadas por PENNINGTON, R., 1990, pp. 524 y ss.). Se impone la plena transparencia ("*Full disclosure*") y la autorización, en su caso, de los administradores, de los primeros suscriptores o de la junta. Sobre estos temas, ver también NORTHEY y LEIGH, L. H., 1983, pp. 33 y 34 y CHARLESWORTH y CAIN, 1983, p. 116).

balance, una vez deducida la cuota destinada a la reserva legal (límite cuantitativo) y por un período no superior a los diez años (límite temporal). Son evidentes las razones de ambos límites: evitar que los derechos especiales constituyan una rémora para la sociedad, incentivar el mercado accionario, liberando a los posibles adquirentes de nuevas acciones de la carga que suponen tales derechos⁴¹.

Al interpretar el derogado artículo 12 de la Ley de 1951, la doctrina casi en su totalidad estimaba que el límite cuantitativo se refería únicamente a la ventaja consistente en una participación en los beneficios⁴². Las dificultades para aplicarlo a otros derechos son evidentes. Sin embargo, el artículo 11, al decir "derechos especiales cuyo valor en conjunto, cualquiera que sea su naturaleza, no podrá exceder..." parece dar a entender que los límites se aplican también a las ventajas de índole económica diversas de la participación en beneficios⁴³.

¿Cómo calcular, para limitarlo, por ejemplo, un derecho de suministro, condicionado por lo demás a que haya beneficios? Es indudable que habrá supuestos en los que será muy difícil (imposible, digo yo) comprobar anticipadamente si exceden o no del límite cuantitativo⁴⁴. Y es aquí donde el legislador de 1989, en vez de aclarar de una vez por todas el asunto, ha venido a enturbiarlo aún más ¡Una buena ocasión perdida! Y lo mismo cabe decir de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles.

⁴¹ En este sentido, LO CIGNO, O., 1975, p. 32. Respecto de la LSA de 1951, se ha pasado de quince a diez años. En esto, junto con la exclusión de los derechos de carácter administrativo, consiste el recorte de las ventajas y remuneraciones especiales de fundadores y promotores de que hablaban los redactores de la Exposición de Motivos del Anteproyecto de 1979, a quien, por lo que se refiere al articulado, sigue fielmente la LSA de 1989. La Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles también se refiere a diez años como máximo y a diez por ciento de los beneficios netos anuales.

⁴² GARRIGUES, J., 1976, p. 260. En este mismo sentido, VELASCO ALONSO, A., 1982, p. 100. GIRÓN TENA, J., 1952, p. 142 en nota, consideraba que también los quince años. Precisamente el hecho de la no limitación y lo injustificado de ello es, entre otros motivos, lo que llevaba a OTERO LASTRES, J. M., a mostrarse partidario de la tesis restrictiva. En todo caso, toda la doctrina ponía de manifiesto las enormes dificultades de cuantificación de las ventajas diversas de la participación en beneficios (ver, por todos, GARRIGUES, J., 1976, p. 260) e incluso algún autor consideraba que era "punto menos que imposible" valorar otras prerrogativas para mantenerlas dentro de los límites señalados (CÁMARA ÁLVAREZ, M., 1977, p. 490). Este mismo autor (1987, p. 83) se reafirmaba, teniendo a la vista el Anteproyecto de 1987, en su criterio contrario a un contenido amplísimo de los derechos especiales de fundadores y promotores.

⁴³ En contra BROSETA PONT, M., 1994, p. 233, que seguía opinando, de acuerdo con GARRIGUES, que el límite cuantitativo sólo se aplicaba a las remuneraciones en metálico que se detraían de los beneficios. En las ediciones del Manual a cargo de MARTÍNEZ SANZ, F. ya no figura esta salvedad. Ver también, en el mismo sentido que GARRIGUES y BROSETA, URÍA GONZÁLEZ, R., 2001, p. 243, que indica que "a efectos valorativos, la Ley parece referirse solamente a las (remuneraciones) que hayan de gravar el beneficio neto de cada ejercicio económico".

⁴⁴ GARRIDO DE PALMA, V. M., 1990, p. 167.

Recordemos, en contraposición, el derecho comparado. El importe total de la gratificación a quien ha colaborado en la fundación debe constar en los estatutos (art. 26 de la Ley alemana). La participación en beneficios no podrá exceder del 10 por 100 de los beneficios netos y por un plazo no superior a cinco años. No cabe otro tipo de prerrogativa para los promotores (art. 2.340 del Código italiano). Límite de la décima parte de los beneficios netos y por un plazo no superior a la tercera parte de la duración de la sociedad y nunca mayor de cinco años. No cabe tampoco otra ventaja cuando se trata de fundación con suscripción pública (art. 279 del Código portugués). Repasando el derecho de otros países en materia de límites, que además siempre se aplican a la participación en beneficios, ¿por qué en España el límite temporal es el doble que en otros lugares, como Italia y Portugal?

Cabría preguntarse⁴⁵ si tienen sentido los límites impuestos cuando se trata de promotores y no habría aquí que dar más margen a la autonomía de la voluntad. Es cierto que las garantías son grandes en el caso de fundación sucesiva: en el programa figuran las ventajas, los primeros accionistas, al suscribir el boletín, conocen tales ventajas, en el orden del día de la junta constituyente deben figurar con carácter obligatorio y se aprueben en dicha junta con el deber de abstención de los interesados. Todo esto es así, pero no cabe olvidar la función de los límites cuantitativo y temporal que no es otra que no imponer a la sociedad y a sus futuros socios una carga desaforada. Piénsese además que en Italia, tras la modificación de 2003, se limitan precisamente los derechos de los promotores y no de los fundadores.

En cuanto al límite temporal, ¿se computa desde la creación de los derechos o desde la inscripción de la sociedad? Parece que lo más lógico sería lo primero, si se estimase que pueden pactarse ventajas con posterioridad a la fundación, tema sobre el que ya me he pronunciado negativamente, pero que divide a la doctrina. Ahora bien, si la sociedad no se inscribiese y tampoco se disolviese, al aplicarse el régimen de la colectiva parece que tendrían que desaparecer los derechos de que nos ocupamos.

⁴⁵ Como lo hace PEINADO GRACIA, J. I., 2002, p. 641.

La Ley española vigente (y también la Propuesta de Código) utiliza la expresión "en conjunto". Con ello quiere señalar que el límite cuantitativo no sólo se aplicará respecto del conjunto de los beneficiarios, es decir, sólo podrán reservarse todos ellos derechos por un valor que no exceda del diez por ciento o porcentaje inferior fijado en los estatutos, sino que, además, entran en el cómputo todos los posibles beneficios, cualquiera que sea su naturaleza.

La inobservancia estatutaria de los límites máximos supone para algunos autores⁴⁶ la nulidad, para otros⁴⁷, la reducción automática, solución más acertada.

Problema diferente es el del acuerdo de la junta general que no respete los límites legales o estatutarios (cabe, como se ha dicho, restringir cuantitativa y temporalmente aún más las ventajas en los estatutos). La vía en este caso será la de impugnar tal acuerdo por nulo o anulable, con las dificultades que antes vimos, al no estar legitimados los terceros en este último caso. Por supuesto que cabe también una acción de cumplimiento del contrato de participación y la indemnización correspondiente (según la Sentencia de 23 de marzo de 1932 "la acción que ejercita un fundador para reclamar...no es una acción de nulidad del acuerdo de la Junta General...sino que se trata más bien de una acción contractual entablada para pedir el cumplimiento de un pacto").

VI. TÍTULOS DE FUNDADOR

El apartado 2 del artículo 11 de la LSA estipula que los derechos especiales de fundadores y promotores "podrán incorporarse a títulos nominativos distintos de las acciones, cuya transmisibilidad podrá restringirse en los estatutos sociales" (el art. 204.2 de la Propuesta de Código habla con mayor rigor técnico de que "Los derechos...podrán estar representados"). Se aprecia, en relación con el artículo 12 de la Ley de 1951, la introducción del inciso final que no sólo permite la transmisión del título, con efectos respecto de la sociedad, sino que prevé la restricción estatutaria de la transmisibilidad. Además, no se explican muy bien las razones por las que el legislador español mantiene los títulos, cuando en Francia,

⁴⁶ Véase, por ejemplo, VELASCO SAN PEDRO, L. A., 1996, pp. 2644 y 2645; 1997, p. 352.

⁴⁷ GARRIGUES, J., 1976, p. 261. CALAVIA MOLINERO, J. M. y CABANAS TREJO, R., 1990, p. 59, así como VENTOSO ESCRIBANO, A., 1991, p. 211, son partidarios también de la reducción, si bien el Registrador, a su juicio, debe denegar la inscripción si es irregular, siendo difícil así la inobservancia del límite temporal.

como ha quedado dicho, se prohíbe expresamente la emisión de cédulas beneficiarias.

En todo caso, la creación es potestativa, tratándose de títulos necesariamente nominativos y distintos de las acciones. Quizá esta última precisión sobrase ya que como, reiteradamente se ha dicho en este trabajo, y en general por toda la doctrina, no se trata de acciones por no constituir partes alícuotas de capital. Parece acertado, por otra parte, que se imponga la nominatividad obligatoria con todo lo que ello supone respecto del ejercicio y la transmisión del derecho. En el derecho francés, cabían, sin embargo, títulos al portador. Son títulos valores, incompletos, causales, emitidos normalmente en serie impresa y numerados, negociables, con fuerza ejecutiva e indivisibles⁴⁸. Los títulos incorporan un derecho de contenido económico pero de variada naturaleza, si bien cuando se trata de un derecho de exclusiva no cabe la incorporación a títulos negociables⁴⁹. Por analogía, los títulos deberían contener las menciones que la LSA prevé para las acciones (art. 53), salvo las que no procedan (por ejemplo, valor nominal, suma desembolsada, etc.). También debería ser de aplicación lo dispuesto respecto del libro registro de acciones nominativas.

Lo nuevo, como se ha dicho, es la transmisibilidad de las cédulas, rebasando el ámbito de las relaciones internas, es decir, con efectos respecto de la sociedad y la posibilidad de que en los estatutos se restrinja dicha transmisibilidad. Si ello no sucede, hay libertad total. El problema de las cláusulas estatutarias que restringen la libre transmisibilidad de las cédulas de fundador ha de abordarse teniendo en cuenta el régimen legal a este respecto de las acciones. Parece pues que serán nulas las cláusulas que hagan prácticamente intransmisibles los bonos (por analogía con el artículo 63.2). Parece también que cabría condicionar la transmisión a la previa autorización de la sociedad, concedida, salvo disposición en contrario, por los administradores y siempre y cuando en los estatutos se mencionen las causas para denegar tal autorización (ver artículo 63.3)⁵⁰. Una causa de denegación podría ser el deseo, a mi juicio legítimo, de que los títulos no vayan a parar a terceros y sí sólo a accionistas. También serían posibles cláusulas de

⁴⁸ OTERO LASTRES, J. M., 1978, p. 49.

⁴⁹ VELASCO SAN PEDRO, L. A., 1996, p. 2646; 1997, p. 354.

⁵⁰ En contra, ÁVILA NAVARRO, P., 1997, p. 230; en el sentido de que sea posible someter la transmisión a la libre voluntad de un órgano, VELASCO SAN PEDRO, L. A., 1996, p. 2648; 1997, p.355.

adquisición preferente en favor de otros fundadores o promotores con ventajas o socios en general. En principio, parece más adecuado recurrir analógicamente al régimen de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones que establecer una cláusula general tan vaga, como el decir que para restringir la transmisión se requieren "motivos justificadísimos" o fundamentos razonables⁵¹.

La Ley permite la posible restricción de la transmisibilidad no la prohibición de transmitir. Discutible es en este caso la aplicación del polémico artículo 123.4 del RRM. En cuanto a la introducción posterior de cláusulas restrictivas, será necesario el consentimiento de los titulares.

Problema diferente es el de si cabe transmitir las cédulas antes de la inscripción de la sociedad. Teniendo en cuenta el artículo 62 que prohíbe hasta la inscripción la transmisión de las acciones, se podría aplicar la misma fórmula a los bonos. Téngase en cuenta que hasta la inscripción la sociedad no adquiere "su" personalidad jurídica (art. 7).

VII. DERECHO TRANSITORIO

De conformidad con la transitoria segunda de la LSA "Las disposiciones de las escrituras y estatutos de sociedades anónimas que se opongan a lo prevenido en esta Ley quedarán sin efecto a partir de su entrada en vigor", es decir, a partir del 1 de enero de 1990 (disposición derogatoria). Así pues, por ejemplo, toda cláusula que disponga ventajas de fundadores y promotores por más de diez años, deberá reducirse, o quedará sin efecto aquella otra que establezca un derecho especial de contenido no económico.

La solución de derecho transitorio del "quedar sin efecto" no fue la que se adoptó en 1951. Se consideraba entonces que no quedaban sometidas al régimen del artículo 12 las remuneraciones concedidas antes de la entrada en vigor de la LSA de 1951, al tratarse de un derecho adquirido. Otros autores mantienen la misma tesis a pesar de lo tajante de la disposición transitoria segunda antes citada y hay quien aboga por una interpretación flexible en el sentido de que la disposición

⁵¹ En este sentido, ver CLAVERO BLANCH, M. y PERIEL GARCÍA, J. 1990, p. 21.

transitoria afecta al derecho interno de la sociedad pero no a los derechos que trasciendan de esa naturaleza y que nacen de pactos parasociales⁵².

A mi juicio, salvo la prohibición constitucional del artículo 9.3, no hay impedimento alguno para dotar de efectos retroactivos a las leyes que colisionen con derechos subjetivos de cualquier tipo (véanse Sentencias del Tribunal Constitucional de 4-2-1983 y de 10-4-1986). Dicho Tribunal ha rechazado, desde el principio, la equiparación de "derechos individuales" (art. 9.3 de la Constitución) y cualquier derecho adquirido y ha circunscrito la garantía a los derechos contenidos en la sección 1ª, abriendo así una interpretación restrictiva de la prohibición que le ha conducido más tarde a afirmar que el límite impuesto por el artículo 9.3 se refiere al ámbito de los derechos fundamentales y de las libertades públicas (véase Sentencia de 10-4-1986). Pero aun cuando se extendiera a la sección 2ª, es más que discutible que abarcase una titularidad sobre un crédito que depende de la eventualidad de que haya beneficios netos.

Problema diferente es el de la posible indemnización del titular, tema complejo ligado a lo que en otros países se denomina responsabilidad del legislador.

VIII. DERECHOS ESPECIALES Y ACUERDOS DURANTE LA VIDA DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

1. Cuestiones generales

1.1. Derechos especiales inatacables por acuerdo de la junta general

Las ventajas de fundadores y promotores, como ha quedado dicho, se configuran como derechos de crédito especiales. Si esto es así, no debe ofrecer duda la inatacabilidad por la junta general de tales derechos, ni tan siquiera en trance de modificación de estatutos, aun cuando deben figurar en los mismos (art. 9. m). Tampoco cabe la técnica de la modificación perjudicial, es decir, el acto complementario del acuerdo de la mayoría de los titulares afectados (véase respecto de las clases de acciones el art. 148.1). Cosa distinta es, por supuesto, el consentimiento individual de los beneficiarios.

⁵² Véanse CLAVERO BLANCH, M. y PERIEL GARCÍA, J., 1990, p. 21 y VENTOSO ESCRIBANO, A., 1990, p. 211.

Intangibilidad, pues, de los derechos especiales de fundadores y promotores, si bien no hay que olvidar que la vida societaria puede poner en entredicho, reducir o incluso suprimir tales derechos. ¡Qué duda cabe que, sea cual fuere la naturaleza de la ventaja convenida, se verá afectada por el éxito o fracaso de la gestión social! Esto mismo, en realidad, puede predicarse de los demás acreedores, sin olvidar que el ordenamiento los protege especialmente (principios de correspondencia mínima, de beneficio absoluto, entre otros, protección en determinados supuestos de reducción de capital a través de la técnica del derecho de oposición que se aplica igualmente en el caso de fusión y escisión, medidas especiales en el momento de la disolución, etc.). Los ordenamientos suelen reglamentar de forma especial, como es sabido, la protección de los obligacionistas.

Pero si la regla general es la inatacabilidad de los derechos especiales por la junta general, siempre existe la posibilidad de modificación o supresión de tales derechos si dan su aquiescencia los titulares individualmente. Nos encontramos ante un supuesto de novación o extinción del contrato. Y lo ideal, claro está, es que la aprobación se consiga de todos los beneficiarios, ya que de otra forma podría aumentar la cuota atribuible a quienes no hubiesen prestado su consentimiento⁵³.

Para facilitar las relaciones entre la sociedad y los beneficiarios, el ordenamiento francés (Ley de 23 de enero de 1929) hizo obligatoria la agrupación de los segundos en una masa que tomaba acuerdos por mayoría que obligaban a disidentes, ausentes e incapaces. Nada semejante en el derecho español (véase de todas formas lo que se indica *infra* en relación con el art. 248 de la LSA) donde se plantea la cuestión de si los estatutos pueden crear la asamblea de beneficiarios y someter a la decisión de ésta algunos acuerdos de la sociedad. Nada parece impedirlo, pues los titulares sabrían a qué atenerse y además así ocurría en Francia antes de 1929.

1.2. Acuerdos durante la vida de la sociedad: posición de la doctrina española vigente la LSA de 1951

Determinados acuerdos societarios pueden venir a beneficiar, caso excepcional, o a perjudicar, lo más habitual, a fundadores y promotores con derechos especiales.

⁵³ Sobre este tema y en relación con el rescate parcial de partes de fundador, véanse BÉRGAMO LLABRÉS, A., 1970, p. 334 y OTERO LASTRES, J.M., 1978, p. 45.

Dichos acuerdos suelen ser frecuentes, ya que los accionistas buscan la forma de liberarse de la rémora que suponen las ventajas de las que estamos hablando.

Ya hemos tratado del acuerdo de la junta general consistente en llevar a reservas estatutarias o voluntarias los beneficios o parte de ellos, cosa que no cabe, a nuestro juicio, salvo que, por motivos excepcionales y justificados de viabilidad de la sociedad o necesidades de autofinanciación futura, se posterguen los derechos de los que nos estamos ocupando.

Pero durante la vida de la sociedad cabe tomar otras muchas decisiones que pueden venir a lesionar directa o indirectamente a fundadores y promotores o, a veces, a beneficiarlos. La doctrina española que se ha ocupado de estos temas ha venido discutiendo, en vigor la LSA de 1951, sobre los conflictos de intereses que se suscitaban en caso de aumento, reducción de capital, cambio de objeto, fusión, transformación y disolución de la sociedad. La solución, a grandes rasgos, propugnada con carácter general era la imposibilidad por parte de los titulares de ventajas particulares de oponerse a tales acuerdos de la junta general de accionistas y sí, en cambio, el recurso a acciones individuales de indemnización, existiendo mala fe en la adopción de tales acuerdos, es decir, que se tomaran con el único fin de perjudicarlos. La cosa se complicaba si se tenía en cuenta que en determinados casos los titulares eran a su vez accionistas que habían podido votar a favor del acuerdo en cuestión y, en todo caso, podían verse beneficiados. Ello obligaba a un cálculo un tanto complicado de los eventuales daños y perjuicios que habían de compensarse con los beneficios obtenidos⁵⁴.

⁵⁴ Sobre la acción de indemnización se han explayado en la doctrina española dos autores cuyas conclusiones en gran parte coinciden. BÉRGAMO LLABRÉS, A., 1970, pp. 337 y ss., habla del carácter individual de la acción, de dos supuestos: el primero, en que el titular no es accionista y en el que se puede utilizar para determinar la cuantía de la indemnización el sistema del precio de cotización, de los beneficios pretéritos y el del arbitrio judicial, y el segundo, en que el titular es accionista. En este caso habrá que tener en cuenta si participó en la junta general donde se tomó el acuerdo y, en caso afirmativo, si votó o no a favor del mismo, con las dificultades de prueba que esto implica. Este autor considera que el voto a favor constituye "un obstáculo punto menos que insuperable a efectos de poner en marcha la pretensión indemnizatoria", que lo contrario sucede, en principio, en caso de no asistencia o no adhesión, aun cuando habrá que tener en cuenta que el acuerdo, de todas maneras, puede deparar al socio beneficios, de ahí que lo aconsejable sea dejar cierto margen al arbitrio de los tribunales. Por su parte, OTERO LASTRES, J. M., 1978, pp. 42 y ss., suscribe la tesis de BÉRGAMO LLABRÉS, haciendo hincapié en la necesidad de lesión fraudulenta de los derechos de los titulares de partes de fundador y en la conveniencia de adoptar como punto de partida para calcular la cuantía de la indemnización la presunción *iuris tantum* de que el titular-accionista votó a favor del acuerdo.

2. La Ley de 1989: cambios introducidos

2.1. Cuestiones previas

Parece que la situación ha cambiado, en parte, con la Ley de 1989. En efecto, la Tercera Directiva (77/855/CEE), de 9 de octubre de 1978, sobre fusiones, y la Sexta Directiva (82/891/CEE), de 17 de diciembre de 1982, sobre escisión, la primera en su artículo 15 y la segunda en el 13, regulan en estos supuestos los derechos de los poseedores de títulos distintos de las acciones⁵⁵.

La LSA recoge, con matices, estas disposiciones de las Directivas en el artículo 248 y aplica el mismo régimen a la escisión (art. 254). El artículo 248 estipula que "Los titulares de derechos especiales distintos de las acciones habrán de disfrutar en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad resultante de la fusión de derechos equivalentes a los que les corresponderían en la sociedad extinguida, a no ser que la modificación de tales derechos hubiese sido aprobada por la asamblea de estos titulares o por los titulares individualmente". En el Anteproyecto de 1979, que tan al pie de la letra sigue el legislador de 1989 por lo que se refiere a beneficiarios, modalidades y límites de los derechos especiales de fundadores y promotores, no se tocaba este tema. El artículo 532 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles exige el consentimiento individual de los titulares de derechos especiales cuando no disfruten de derechos equivalentes a los que les correspondían en la sociedad extinguida, a no ser que la modificación de tales derechos, hubiera sido aprobada, en su caso, por la asamblea de estos titulares.

⁵⁵ El artículo 15 dice: "Los poseedores de títulos distintos de las acciones, a los que correspondan derechos especiales, deberán gozar en el seno de la sociedad absorbente de derechos al menos equivalentes a los que disfrutaban en la sociedad absorbida, salvo si la modificación de estos derechos hubiera sido aprobada por una junta, o por los poseedores de estos títulos individualmente o también si estos poseedores tienen derecho a obtener la recompra de sus títulos por la sociedad absorbente". El artículo 23 de esa misma Directiva declara de aplicación el artículo 15 a la fusión por constitución de nueva sociedad. El artículo 13 de la Sexta Directiva, con los imprescindibles cambios, debido a que se trata de escisión, viene a decir lo mismo que el 15 citado. Cabe mencionar también el artículo 24 del Reglamento del Consejo por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea, de 8 de octubre de 2001, en el que se indica que "El ordenamiento jurídico del Estado miembro donde esté registrada cada una de las sociedades que se fusionen se aplicará...en lo que se refiere a la protección de los intereses de:...c) los tenedores de títulos distintos de las acciones a los que correspondan derechos especiales en las sociedades que se fusionen".

2.2. La asamblea de titulares de derechos especiales

a) Derecho español

Al mencionar el artículo 248 esta asamblea -pues no ofrece duda de que entre los derechos especiales, distintos de las acciones, de que habla, se incluyen, junto a los bonos de disfrute, las obligaciones convertibles, las opciones sobre acciones y otros derechos que en el futuro pueden aparecer⁵⁶, las ventajas particulares de fundadores y promotores- se plantea la cuestión de si, con carácter general, se institucionaliza en derecho español tal asamblea. Para empezar, resulta chocante que sólo se hable de ella, y de pasada, en un artículo sobre fusión, que quizá esté más bien pensando en obligacionistas convertibles. El legislador español parece que ha optado, conscientemente o no, por no crear tal masa de titulares de derechos especiales de fundador o promotor, ya que si lo hubiera pretendido hubiera regulado su composición, la forma de convocatoria, la legitimación para la misma, sus normas de funcionamiento, el representante de la masa, etc.⁵⁷. Lo mismo que hace respecto del sindicato de obligacionistas, al que dedica nada menos que la sección cuarta del Capítulo X (véanse, en especial, los arts. 297, 298 y 299) y de las juntas especiales de accionistas (art. 148 que remite al 144). Ahora bien, como ya se ha dicho, cabe que los estatutos creen y regulen la masa de los beneficiarios de los que nos ocupamos y por ello es de alabar la inclusión en el artículo 532 de la Propuesta de Código de la expresión "en su caso". Por otra parte, dada la posible heterogeneidad de los derechos especiales, convendría quizá prever varias masas, al igual que lo hace el artículo 148 cuando se trata de diferentes clases de acciones. En todo caso, parece que sería de utilidad conocer las experiencias en otros ordenamientos, fundamentalmente el francés.

b) La masa de partes de fundador en el derecho francés

La Ley francesa de 1929 crea y regula la masa de partes de fundador. A primera vista, podría parecer que con ello viene a proteger los intereses de los titulares cuando, en realidad, no es totalmente así, pues en gran parte los beneficiarios son los accionistas. En todo caso, la masa facilita las negociaciones de la sociedad con

⁵⁶ En este sentido, véase MARTÍ MOYA, V., 2004, pp. 1391-1399.

⁵⁷ La incongruencia de no reglamentar la asamblea y, sin embargo, hacer referencia a ella en un artículo sobre fusión, fue puesta de manifiesto por el Grupo Parlamentario de Coalición Popular del Senado, que propugnó la supresión de tal referencia por improcedente [véase Boletín del Senado, nº 304 (c), de 23 de mayo de 1989: 128 y 129]. Dicha enmienda no prosperó.

los portadores de partes. Tiene personalidad jurídica sin patrimonio y consta de un órgano deliberante -la asamblea- y de un órgano ejecutivo -el representante-. Los acuerdos de la asamblea, órgano imperativo, obligan a todos los portadores, incluso a ausentes, disidentes e incapaces (art. 7.1 y 2). Pueden asistir todos los portadores, accionistas o no, y no cabe restringir la asistencia, si bien es posible hacerse representar, pero sólo por persona que sea miembro de la asamblea. En cuanto a la convocatoria, se efectúa por la sociedad o por portadores que representen al menos el 20 por 100 de las partes (art. 2.2). La convocatoria ha de publicarse dos veces en el Boletín de Anuncios Legales Obligatorios y en un diario, o puede tener carácter individual, y así será cuando la sociedad esté interesada en la aprobación de un acuerdo de la junta general que requiera el refrendo de la asamblea. Se regula todo lo relativo a lista de asistentes, presidente provisional, elección por la asamblea del definitivo, derecho de voto, que no tiene la sociedad por los títulos que conserve en su poder, quórum de constitución de la mitad de las partes en primera convocatoria y de un tercio en segunda, mayoría de dos tercios, etc. La asamblea delibera sobre los puntos incluidos en el orden del día, nombra representante o representantes y decide o no entablar acciones judiciales⁵⁸.

En cuanto al representante, pueden ser uno o varios, persona física o jurídica, no siendo necesario que posea partes de fundador. Se trata de un mandatario cuyos poderes son los que le atribuya la asamblea. Tiene derecho a asistir a la junta de accionistas, derecho a intervenir en ella, pero no a votar, y derecho de información en los mismos términos que los socios. Discutible si tiene derecho a hacerse representar o a utilizar los servicios de un experto, pero quizá su derecho más importante sea el de entablar acción colectiva contra la sociedad en nombre de los tenedores de partes.

3. Acuerdos concretos: régimen

3.1. Modificación del régimen estatutario de los derechos especiales

En derecho español, los estatutos, dentro de los límites legales cuantitativo y temporal (diez por ciento del beneficio neto y diez años) pueden fijar las ventajas

⁵⁸ Para mayores detalles, véanse los artículos correspondientes de la Ley de 1929, artículos 1,2, 3, 4, 5 y 6 y los siguientes autores: DALSACE, A., 1967, pp. 49 y 50; 1949: *passim*; HÉMARD, J., TERRÉ, F., MABILAT, P., 1978, pp. 178-182; JUGLART, M., IPPOLITO, B., 1988, pp. 469 y 470 y RIPERT, J. y ROBLOT, R., 1998, pp. 1317 y 1318.

particulares, así como las modalidades de las mismas, siempre que se trate de derechos de contenido económico. La junta general no puede alterar dicho régimen sin el consentimiento de los beneficiarios o sin el acuerdo complementario de la asamblea, creada y regulada por los estatutos⁵⁹.

Se ha estudiado por la doctrina española el doble procedimiento con que cuenta la sociedad para alterar en la práctica el contenido de los derechos especiales: llevar beneficios a reservas o valorar a la baja los elementos del activo del balance. Ya nos hemos pronunciado con anterioridad respecto del primer supuesto. Sólo producirá efectos sobre los fundadores y promotores el pase de beneficios a reservas estatutarias o voluntarias si el acuerdo está justificado económicamente. Si no se diera este requisito, existiría una acción individual de indemnización o una acción de impugnación del acuerdo nulo o anulable, no estando legitimados en este último caso los beneficiarios no accionistas. En cuanto a la infravaloración de los elementos del activo, habrá que estudiar este tema a la vista de las reglas de valoración de los artículos 193 a 198, de la verificación por auditores de las cuentas anuales y del informe de gestión (art. 203) y de las disposiciones de la Ley de Auditorías de 12 de julio de 1988⁶⁰.

3.2. Aumento del capital social

Es éste el supuesto que mayores conflictos ha suscitado entre accionistas y beneficiarios de derechos especiales⁶¹. En efecto, los nuevos recursos, si es que existen -pues cabe, como es sabido, que no se incremente el patrimonio social, es decir, elevación del capital con cargo a reservas o beneficios-, suelen aumentar el volumen de negocios y por ende los beneficios, aunque, por supuesto, ello no esté garantizado. Es difícil de entender para los accionistas que, siendo ellos los que

⁵⁹ La Ley francesa de 1929, en su artículo 7.1, establece que la asamblea general, debidamente constituida, puede aprobar en particular toda modificación del régimen de las partes, su naturaleza, su duración y el importe de sus derechos sobre los beneficios. Se estima por la doctrina y la jurisprudencia que cabe la reducción del derecho o de su duración, pero no la desaparición de las partes (HÉMARD, J., TERRÉ, F., MABILAT, P., 1978, p. 183 y JUGLART, M. e IPPOLITO, B., 1988, p. 470).

⁶⁰ Sin pretender abordar ahora este asunto, parece que las cosas, por lo menos en teoría, han cambiado y que ya no es posible o por lo menos es más difícil la infravaloración del activo por los administradores ni tan siquiera en caso de interés social (véase, a este respecto, en relación con la Ley de 1951, OTERO LASTRES, J. M., 1978, p. 41).

⁶¹ Notorio es el ejemplo de las Galerías Lafayette cuyas partes de fundador tenían derecho, después de que se atribuyera un interés del 7% a las acciones, a las dos terceras de los superbeneficios. Imposibilitada la sociedad de aumentar el capital necesario para sus nuevas inversiones, pues no encontraba voluntarios, se vio obligada en 1955 a convertir sus partes de fundador en acciones en condiciones excesivamente onerosas.

aportan los nuevos fondos, vayan a beneficiarse, en su caso, los titulares de derechos especiales. De ahí que convenga prever en los estatutos qué ocurre si aumenta el capital y en qué cuantía se reducen las ventajas de los fundadores y promotores. Si éste es el caso, habrá que estar a lo que dispongan tales estatutos, y si guardan silencio parece que la solución más acertada sería la de mantener sin variación el porcentaje, en el supuesto de participación en beneficios, que se les hubiera atribuido originariamente⁶².

Por su parte, el artículo 216.3 de la Ley alemana establece que: "El contenido económico de las relaciones contractuales de la sociedad con terceros que dependan de la distribución de beneficios de la sociedad...no se verá afectado por el aumento". Es más que dudoso que el supuesto abarque las ventajas de fundador, ya que en derecho alemán lo único que se regula es una posible gratificación o prima a socios o terceros por sus servicios en el momento de la constitución de la sociedad (art. 26), pero en todo caso el artículo 216 sirve para apoyar la tesis de que no se modifique el porcentaje, caso de aumento de capital, salvo disposición contraria de los estatutos.

El problema se plantea si el aumento de capital se efectúa con cargo a reservas constituidas con beneficios que hubiesen correspondido a fundadores y promotores. Ya se ha dicho que esto es posible en casos excepcionales, en los que pudiera darse en los estatutos la solución del derecho francés y hablarse de un derecho de suscripción o de la creación de un fondo especial reservado para fundadores en caso de disolución.

3.3. Reducción del capital social

De los supuestos de reducción, el que aquí nos interesa es el "efectivo", cuando se amortizan acciones, con devolución de dinero a accionistas o remisión de futuros dividendos, y no el "nominal". En efecto, lo mismo que ocurre respecto de los acreedores, los titulares de derechos especiales de fundadores y promotores no pueden ver afectados negativamente sus intereses si se trata de equilibrar el montante del patrimonio con la cifra del capital social. Más bien todo lo contrario.

⁶² En este sentido, ver BÉRGAMO LLABRÉS, A., 1970, pp. 35 y ss. y OTERO LASTRES, J. M., 1978, pp. 42 y 43). La práctica francesa, por su parte, recurre a la masa de partes de fundador para que apruebe la reducción de los derechos, cosa posible, como hemos visto, en compensación por el previsible aumento de los beneficios debido a la elevación del capital.

La reducción de capital por pérdidas tampoco suscita problema, a los efectos de lo tratado aquí (véase párr. 2 del art. 163.1).

La LSA regula en los artículos 166 y 167 el derecho de oposición de los acreedores y la exclusión de tal derecho en tres supuestos. Al tratarse, en el caso de fundadores y promotores, de acreedores condicionados suspensivamente a la existencia de beneficios, ¿tienen derecho a oponerse en las condiciones establecidas por el legislador, es decir, en el plazo de un mes a contar desde la fecha del último anuncio del acuerdo de reducción y hasta que se les garanticen sus créditos no vencidos en el momento de la publicación? A mi modo de ver, es más que discutible. En efecto, la LSA habla de "acreedores cuyo crédito haya nacido antes de la fecha del último anuncio" (art. 166.1). Los créditos de fundadores y promotores, puede decirse, no han nacido; nacerán, en todo caso, en el momento mismo de la aprobación de las cuentas con beneficios y cuando se cumplan las demás condiciones que, en su caso, establezcan los estatutos (pago de un primer dividendo a accionistas, por ejemplo). Y aunque se argumentara que sí han nacido pero con carácter eventual, habría total falta de liquidez, salvo en el caso marginal de la cantidad fija como modalidad de la participación en beneficios. No hay, pues, en términos generales, derecho de oposición. Sí se daría, por descontado, en la hipótesis de que la sociedad adeudara a fundadores y promotores la cantidad correspondiente a un ejercicio ya cerrado con beneficios. Podría decirse, pues, que la Ley se ha olvidado de terceros interesados con derechos latentes, sean o no socios⁶³.

En derecho comparado, merece la pena detenerse en el francés, donde la masa, debidamente convocada, puede aprobar, por mayoría de dos tercios de las partes presentes o representadas, la reducción del capital, obligando a ausentes,

⁶³ Una interpretación contraria, más flexible y protectora de los derechos de créditos condicionados, puede verse en ESCRIBANO GÁMIR, R. C., 1998, pp. 378 y 379; 384 y 385. Según esta autora, el acreedor condicionado debe ser considerado como titular de un derecho (si quiera eventual) y no de una simple expectativa y ostentará legitimación para oponerse al acuerdo de que se trate. En sede de reducción efectiva del capital no parece que existan especiales inconvenientes, a su juicio, para admitir la legitimación activa de los titulares de derechos especiales de fundadores y promotores. También en contraposición a la tesis aquí mantenida, ROJO FERNÁNDEZ RÍO, A., 1987, p. 351, considera, sin dar mayores explicaciones, que "los titulares de bonos de fundador y de bonos de disfrute tienen derecho a oponerse a la fusión en cuanto acreedores sociales, aunque la fusión no afecte a sus derechos" y aunque -añado yo- se prevea otra modalidad protectora (art. 248 LSA). Otro autor considera, en cambio, problemático el derecho de oposición y se inclina por la acción de indemnización (VELASCO SAN PEDRO, L. A., 1996, pp. 2645 y 2646; 1997, p. 353). Hasta que no haya concreción y atribución al titular del contenido, no hay transformación en acreedor, por tanto, derecho de oposición (SEQUEIRA MARTÍN, A., 1993, pp. 294 y 295).

disidentes e incapaces (art. 7.2). Si no se produjera tal acuerdo, que en definitiva consiste en una modificación de los derechos de las partes, el problema sería el mismo que el planteado en derecho español. Existiría una acción colectiva de indemnización, caso de existir daños y perjuicios. Por otro lado, el artículo 216.1 de la Ley francesa de 1966, sólo concede "Cuando la Asamblea apruebe un proyecto de reducción de capital no motivado por pérdidas" derecho de oposición al "representante de la masa de obligacionistas y a los acreedores cuyo crédito es anterior a la fecha del depósito en el tribunal del acta del acuerdo". Se regula la intervención judicial para rechazar o admitir la oposición.

En definitiva, pues, en derecho español, como regla general, no cabe derecho de oposición: la ley no ha contemplado el supuesto que nos ocupa, ni tampoco la asamblea de titulares de derechos de fundador. De nuevo, hay que matizar que los estatutos pueden disponer al respecto, pero si no es así sólo resta pensar en una acción individual de indemnización de daños que, a mi entender, procedería tanto en el supuesto de buena fe (sobrecapitalización mal calculada de la sociedad, por ejemplo) como de mala fe (con el único objeto de perjudicar a los titulares de derechos de fundador)⁶⁴.

3.4. Sustitución del objeto y cambio de domicilio al extranjero

Si el acuerdo consiste en la sustitución del objeto social (art. 147) o en el cambio del domicilio al extranjero (art. 149.2), es sabido que la ley protege al accionista que no ha votado a favor o que carece de voto mediante la técnica del derecho individual de separación. Pero ¿y los titulares de derechos especiales de fundadores y promotores? De nuevo, no cabe su oposición ni la técnica del acto complejo por ser modificación perjudicial pero no a una clase de acciones (art. 148) ni la aprobación por la asamblea de partes de fundador, que no existe con carácter legal, pero puede haberse previsto en los estatutos. Si no fuera así, habrá que recurrir otra vez a la solución apuntada antes, es decir, a una acción individual de indemnización, caso de que se irroguen perjuicios que no se vean compensados por ventajas (lo que podría ocurrir si se cambiase el objeto para la

⁶⁴ BÉRGAMO LLABRÉS, A., 1970, p. 337 y OTERO LASTRES, J. M., 1978, p. 44, consideran que sólo cabe en supuestos de mala fe, confundiendo, a mi juicio, este tema con el de reducción para sanear una difícil situación financiera o motivada por pérdidas que aquí hemos descartado desde un principio, por no producir daños y perjuicios.

supervivencia de la sociedad) y de que los fundadores y promotores en cuanto socios no hayan votado a favor del acuerdo⁶⁵.

3.5. Transformación de la sociedad

El artículo 229.2 de la LSA, en caso de transformación de sociedad anónima en sociedad colectiva, comanditaria o de responsabilidad limitada, establece que: "Tampoco podrán sufrir reducción los derechos especiales distintos de las acciones, a no ser que sus titulares lo consientan expresamente"⁶⁶.

Los derechos especiales de fundadores y promotores no pueden, pues, sufrir reducción por la transformación. En definitiva, su posición jurídica en el nuevo tipo societario debe corresponderse cuantitativamente con la que tenían en la sociedad anónima. Lo que no se entiende es por qué el redactor del Texto Refundido de LSA, puesto a modificar y armonizar, no ha utilizado la expresión "derechos equivalentes" que sí aparece en el artículo 248 en materia de fusión y en el correspondiente artículo de la Tercera Directiva. En todo caso, parece claro lo que se pretende: que no sufran menoscabo tales derechos por la transformación⁶⁷, y si el derecho consiste, como es habitual, en una participación en beneficios, no se ve ninguna incompatibilidad entre la subsistencia de este derecho privilegiado y la

⁶⁵ La legislación francesa resuelve expresamente el problema. "En toda sociedad que haya emitido partes de fundador o partes beneficiarias, las modificaciones relativas al objeto o a la forma de la sociedad únicamente serán válidas si la Asamblea General de titulares de partes, deliberando según lo dispuesto en el artículo 6, aprueba tales modificaciones" (art. 9 de la Ley de 23 de enero de 1929). En definitiva, existe un derecho de veto (JUGLART, M. e IPPOLITO, B., 1988, p. 470). El Tribunal de Casación, en Sentencia de 17 de marzo de 1971, a pesar del carácter imperativo del precepto citado, declara que si se modifica el objeto para supervivencia de la sociedad y salvaguarda de los derechos de los accionistas y de los titulares de partes, no hay fraude ni abuso de derecho y cabe rechazar la acción de indemnización (HÉMARD, J., TERRÉ, F., MABILAT, P., 1978, p. 184).

⁶⁶ El antecedente de este artículo se halla en el 138.2 de la LSA de 1951, que hablaba de "derechos correspondientes a títulos distintos de las acciones". Tanto el Anteproyecto de 1979 como el Proyecto enviado por el Gobierno a las Cortes, como la Ley 19/1989, se atienen al texto de la Ley de 1951. Es en el momento de redactar el Texto Refundido de LSA cuando el Gobierno hace uso de la autorización que se le concede en la Disposición Transitoria Primera de la Ley 19/1989 para armonizar los textos legales objeto de refundición y entonces sustituye la expresión "derechos correspondientes a títulos distintos de las acciones" por "derechos especiales distintos de las acciones", y ello para ponerlo en consonancia con el artículo 248 sobre fusión, del que se hablará más adelante, y para tutelar no sólo al bonista, sino también al fundador titular de derecho especial no incorporado a título-valor (véase ROJO FERNÁNDEZ RÍO, A., 1987, p. 351). No parece que aquí se haya extralimitado en sus funciones el redactor del Texto Refundido y ha hecho bien en introducir la modificación señalada (en contra, URÍA GONZÁLEZ, R., MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. y CARLÓN SÁNCHEZ, L., 1993, p. 104).

⁶⁷ De "continuidad" de los derechos habla LEÓN SANZ, F. J., 2001, p. 265.

nueva forma que haya adoptado la sociedad⁶⁸. La no reducción no implica que no quepa aumentar tales derechos, si así lo acuerda la junta general⁶⁹.

Parece que la necesidad de no reducción de los derechos se da tanto en el caso de transformación voluntaria como obligatoria, ya sea ésta absoluta o relativa⁷⁰. Y ello, a mi juicio, porque la Ley no distingue. Además, es lógico que así sea, porque incluso en los supuestos de transformación obligatoria absoluta (por ejemplo, amortización imperativa de acciones propias de la sociedad y consiguiente disminución de la cifra de capital social por debajo del mínimo legal; ejercicio del derecho de separación en caso de sustitución del objeto, amortización de acciones de socios morosos, que lleven a la situación antes indicada), siempre cabría que la sociedad hubiese optado, antes de transformarse, por la elevación del capital. Y esta posibilidad existe, simultáneamente a la de la transformación, en los casos de la obligatoria relativa (reducción del capital por pérdidas que suponga una cifra inferior a diez millones de pesetas, por ejemplo).

Se abre la posibilidad de que los titulares expresamente consientan la reducción de sus derechos en la nueva sociedad. Ahora bien, en el artículo 229.2 no se habla de asamblea de titulares, como en el supuesto de fusión (art. 248), lo que significa que no cabe prever en los estatutos o en el negocio de emisión de los derechos tal asamblea o, más exactamente, que no cabe que, creada ésta, juegue en los supuestos de transformación y de reducción de los derechos especiales. Se tutela, pues, a los beneficiarios más en este supuesto que en el de fusión. Discutible es este distinto régimen y trato, pese a la naturaleza diversa económica y jurídica de las dos instituciones y a la "esencia concentratoria" de la fusión que conviene proteger⁷¹. Hubiese hecho bien el legislador en aplicar las mismas normas en ambos supuestos, como ocurre en el derecho alemán (art. 204 UmwG).

La reducción de los derechos abarca su supresión, lo que supone en este último caso la necesidad de la aquiescencia de todos los afectados y si no se diera no cabría la transformación, cosa que le Ley vigente no dice expresamente. Se podría

⁶⁸ CÁMARA ÁLVAREZ, M., 1977, p. 248.

⁶⁹ NEILA NEILA, J. M., 1989, p. 977.

⁷⁰ Sobre estos conceptos, ver ROJO FERNÁNDEZ RÍO, A, 1989, pp. 208 y ss.

⁷¹ MARTÍ MOYA, V., 2004, pp. 1412 y 1413 justifica la disparidad de régimen por estas razones. Esta autora no es partidaria de una interpretación extensiva de las normas de la transformación al ámbito de la fusión por existir una reglamentación propia en este caso ni de la aplicación de las normas de la fusión a la transformación (p. 1411).

recurrir al derecho de oposición, como hace el artículo 513 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, si por efecto de la transformación, no se pudieran mantener los derechos especiales, es decir, tuvieran que desaparecer, siempre que sus titulares en cuanto socios no hubieran votado a favor de tal transformación. Sin embargo, la Propuesta parece en cambio olvidarse de la reducción de los derechos, salvo que se entienda que está incluida en la expresión "no puedan mantenerse". La oposición si bien resulta clara por ejemplo en la transformación de una sociedad anónima con obligaciones convertibles en una sociedad limitada, cuando se trata de ventajas de fundador o promotor cabría preguntarse si debería pasar lo mismo, ya que es muy discutible la posibilidad de tales ventajas en la segunda sociedad donde ni se mencionan ni se regulan ni, por tanto, se condicionan. Dicho esto, no parece que haya muchas dificultades en trasladar, por ejemplo, el porcentaje de participación en beneficios de la sociedad anónima a la limitada, derecho que dejaría de ser de fundador, pero que no desaparecería ni se reduciría.

Por otra parte, a la sociedad anónima irregular que no se disuelva se le aplicarán las normas de la colectiva o, en su caso, de la civil. Tal transformación, impuesta por el legislador, supondrá que no podrán sufrir reducción los derechos especiales, salvo que lo consientan expresamente sus titulares.

Si la ley española ha optado por tutelar los derechos especiales de fundadores y promotores por la vía de imponer su no reducción, no es éste el camino seguido por el legislador francés. En efecto, el artículo 9 de la Ley de 23 de enero de 1929, que antes vimos respecto de la sustitución del objeto social, extiende también su régimen al cambio de forma de la sociedad. Nos encontramos, de nuevo, con un derecho de veto. La asamblea de partes de fundador debe dar su aprobación a la transformación de la sociedad. Y así lo corrobora el artículo 237.2 de la Ley de 1966: "La transformación se someterá, en su caso, a la aprobación de las asambleas de obligacionistas y a las asambleas de portadores de partes beneficiarias o de partes de fundador". Si la asamblea correspondiente no lo aprueba, sólo cabrá el rescate de las partes de fundador o su conversión en acciones, si los supuestos se hallan previstos en los estatutos o los acepta la asamblea o ha transcurrido el plazo para ello de veinte años desde la creación de las partes que establece la Ley francesa⁷². Claro está que de nuevo nos

⁷² HÉMARD, J., TERRÉ, F., MABILAT, P., 1978, p. 184.

encontramos, como en el cambio de objeto social, con la posibilidad de introducir matices (estado de necesidad, falta de fraude o abuso de derecho, etc.).

En definitiva, la LSA establece un régimen de tutela de los derechos especiales en caso de transformación que se aparta sustancialmente del previsto para la fusión en cuanto no admite que se pueda aprobar la reducción de tales derechos, en su caso, en una asamblea de titulares, lo que ya ha sido criticado, y que no declara expresamente la imposibilidad de llevar a cabo la transformación cuando tales derechos se reduzcan o no puedan mantenerse. Parece más acertada la oposición contenida en el artículo 513 de la Propuesta de Código, siempre que jugase tanto en el caso de que los derechos especiales no puedan mantenerse como en el de que se reduzcan, si bien es verdad que nos apartaríamos de la solución de los "derechos equivalentes", propugnada en el 532.2.

3.6. Fusión

Siguiendo a los artículos 15 y 23 de la Tercera Directiva, el legislador español, en el artículo 248 de la LSA establece que: "Los titulares de derechos especiales distintos de las acciones habrán de disfrutar en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad resultante de la fusión de derechos equivalentes a los que les corresponderían en la sociedad extinguida, a no ser que la modificación de tales derechos hubiera sido aprobada por la asamblea de estos titulares o por los titulares individualmente". Por otra parte, una mención del proyecto de fusión consiste en: "Los derechos que vayan a otorgarse en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad que se constituya a los titulares de acciones de clases especiales y a quienes tengan derechos especiales distintos de las acciones en las sociedades que deban extinguirse o, en su caso, las opciones que se les ofrezcan" [art. 235.e)]. A los titulares de tales derechos especiales se refieren igualmente los artículos 238 (Derecho de información) y 240.2 (Requisitos de la convocatoria de la junta). Tales disposiciones suscitan, junto al problema ya examinado de la no existencia con carácter general y no regulación legal de la asamblea de titulares de derechos de fundadores y promotores, varios problemas.

En primer lugar, son los titulares de esos derechos, y no sólo los tenedores de bonos o cédulas de fundador, los que habrán de disfrutar de derechos

equivalentes. Es decir, los titulares, se hayan o no emitido títulos nominativos de acuerdo con el artículo 11 de la Ley⁷³.

Otro problema es saber qué se entiende por derechos equivalentes. Aquí, más bien se trata de un asunto puramente material y técnico -y desde luego dificultoso- que habrá que resolver caso por caso, teniendo en cuenta, por ejemplo, las previsiones de resultados futuros. Habrá que calcular el derecho equivalente al que se tenía en una de las sociedades fusionadas o, eventualmente, en varias o todas. La equivalencia es un término amplio, que, desde luego, no implica la identidad⁷⁴. Por otra parte, ¿es necesario que los derechos sean equivalentes y no cabe prever mayores derechos? La Directiva habla de derechos "al menos equivalentes", matiz del que se olvida el legislador español, sin que ello quiera decir que no quepa prever derechos más amplios⁷⁵.

Mayor complicación introduce la palabra "modificación" de los derechos especiales. ¿De qué se trata? ¿De una simple modificación (de un derecho en una sociedad se pasa a otro no equivalente en otra) o incluso de la supresión de tal derecho? La expresión "modificación" figura en el texto de la Directiva antes mencionada. Si la asamblea especial aprueba la modificación no gozarán los titulares de derechos equivalentes y, por supuesto, tampoco en el caso de que no existiendo asamblea, individualmente hubieran aceptado la modificación. A mi entender, se trata de modificación de los derechos especiales, incluida su reducción o supresión⁷⁶. La aprobación por parte de la asamblea supone la imposibilidad de impugnar por nulo o anulable el acuerdo de fusión y de ejercitar los titulares la acción de indemnización, tanto individual como colectivamente.

⁷³ Se incorporó por la Comisión de Justicia del Senado [véase Boletín de este órgano, nº 304 (e), de 19 de junio de 1989] la enmienda número 264, presentada en este sentido por Coalición Popular [véase Boletín del Senado, nº 304 (c), de 23 de mayo de 1989]. En relación con el Anteproyecto de 1987, ya había hecho notar ROJO FERNÁNDEZ RÍO, A., 1987, p. 351, que la tutela concedida "a los tenedores de títulos distintos de las acciones es independiente del hecho de que los derechos especiales se encuentren o no materializados en títulos-valores. La misma tutela merece el fundador titular del derecho especial que el titular de un bono de fundador".

⁷⁴ SEQUEIRA MARTÍN, A., 1989, p. 214, habla de mantenerse en la sociedad absorbente "en los mismos términos" y de que "su posición permanezca inalterada". Se trata de evitar que la fusión dé lugar a un perjuicio en el contenido económico del derecho (SEQUEIRA MARTÍN, A., 1993, p. 299). Derechos equivalentes no quiere decir derechos idénticos, precisa ROJO FERNÁNDEZ RÍO, A., 1987, p. 351. La identidad puede ser imposible tratándose de una sociedad absorbente preexistente, siempre que se entienda, como se ha hecho en este trabajo, que las ventajas de fundador o promotor sólo caben en el momento fundacional (MARTÍ MOYA, V., 2004, p. 1400).

⁷⁵ En el mismo sentido, SEQUEIRA MARTÍN, A., 1993, p. 300. En contra, MARTÍ MOYA, V., 2004, p. 1400.

⁷⁶ En contra de esto último, SEQUEIRA MARTÍN, A., 1993, p. 302.

Implica que no haya que conferir a sus titulares derechos equivalentes. Ahora bien, no se entiende bien al legislador español cuando dice "a no ser que la modificación de tales derechos hubiese sido aprobada por la asamblea de estos titulares o por los titulares individualmente". Se copia, a mi modo de ver, la Directiva, sin pensar que lo que ésta dice es que, si existe la asamblea en la legislación del Estado miembro o en los estatutos o en el negocio de creación de los derechos, podrá aprobar la modificación de éstos y, si no existe, tendrán que hacerlo individualmente los titulares. Pero hablar de ambas cosas resulta en cierto modo contradictorio. De ahí que sea de alabar la redacción del artículo 532.2 de la Propuesta de Código en donde la modificación de los derechos puede haber sido aprobada, en su caso, por la asamblea de titulares⁷⁷.

Queda por dilucidar si los titulares de derechos especiales, además de gozar de derechos equivalentes, tienen también el derecho de oposición que se garantiza a todo acreedor (art. 243.1). Me sumo a la tesis de que el legislador concede una tutela especial (equivalencia de los derechos) a ciertos colectivos en el artículo 248, de que en ningún caso habla de tutela complementaria y de que debe regir en este punto la regla de que la ley especial deroga la ley general⁷⁸.

Mayores problemas suscita el artículo 235 e) en consonancia con el 238 y la cuestión de saber en qué momento y quién debe dar la aprobación a la modificación de los derechos. Para empezar, conviene aclarar que el proyecto de fusión debe mencionar los derechos que vayan a otorgarse a quienes tengan derechos especiales distintos de las acciones o, en su caso, las opciones que se les ofrezcan. Entiendo que se trata de los derechos equivalentes del artículo 248 o de otras opciones que, por definición, no revisten esta característica, pero que no hay disyuntiva y, además, que si se ofrecen derechos equivalentes nada tienen que decir los titulares ni individual ni colectivamente, salvo que en realidad no haya tal equivalencia, lo que abriría la posibilidad de impugnación del acuerdo de fusión por contrario a la ley⁷⁹. En cuanto al momento de la aprobación (individual o

⁷⁷ Algunos autores españoles han hecho referencia de pasada a este tema, al ocuparse de la fusión. Véanse DUQUE DOMÍNGUEZ, J., 1988, p. 770, que habla de "acuerdo (individual o corporativo)" y SEQUEIRA MARTÍN, A., 1989, p. 219, que dice que "la no equivalencia en el disfrute de sus derechos" (de los tenedores de títulos diferentes de las acciones) tiene que ser aprobada "por la asamblea de tenedores... en el caso de que existiera, o por los tenedores individualmente". ROJO FERNÁNDEZ RÍO, A., 1987, p. 351, entiende, por su parte, que al no haberse previsto legalmente una asamblea de titulares de bonos de fundador se suscita la duda de si el consentimiento debe ser siempre individual.

⁷⁸ MARTÍ MOYA, V., 2004, p. 1409. También SEQUEIRA MARTÍN, A., 1993, pp. 297 y 299.

⁷⁹ Parece hablar de disyuntiva y de visto bueno a la fusión cuando se han ofrecido derechos

colectiva) de la modificación, parece que tiene que ser en el espacio comprendido entre la convocatoria de la junta y su celebración, que al menos tiene que ser de un mes, ya que una aprobación posterior no tendría sentido dado el derecho de información del artículo 238 y la posibilidad de acuerdos divergentes de las juntas intervinientes. Pero ni la LSA ni la Propuesta de Código dicen nada al respecto, lo que es criticable. Por otra parte, la asamblea de titulares o éstos individualmente pueden optar por una u otra de las alternativas señaladas en el proyecto de fusión, por renunciar a sus derechos sin contrapartida, ya que la ley no dice nada al respecto y la renunciabilidad cae dentro del ámbito de la autonomía de la voluntad, por oponerse a las opciones propuestas a los derechos equivalentes e incluso por otra solución no prevista, que en este caso habrá de ser aprobada por la junta, que, sin embargo, nada tiene que decir ante la opción elegida por los titulares y que figure en el proyecto⁸⁰. El supuesto no asambleario y de aprobación individual abre el camino a soluciones muy dispares que habrán de constar todas ellas en el proyecto. Aquí se suscita el problema de qué pasa si algunos titulares no aceptan la modificación y, si en tal caso, sus derechos deben ser equivalentes, tesis por la que me inclino.

Por último, no ofrece duda el derecho de impugnación del acuerdo de fusión, por parte de fundadores y promotores con derechos especiales, si no se les conceden derechos equivalentes en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad y ello caso de no haber aprobado en su asamblea o individualmente la modificación. El acuerdo sería, en efecto, nulo, por ir contra la ley al no decretar la equivalencia, y estarían legitimados los fundadores y promotores en cuanto accionistas si lo son los últimos y en todo caso por ser terceros que acreditan interés legítimo (art. 117).

3.7. Escisión

El artículo 254 de la LSA dispone que: "La escisión se registrará, con las salvedades contenidas en los artículos siguientes, por las normas establecidas para la fusión en la presente Ley, entendiéndose que las referencias a la sociedad absorbente o a la nueva sociedad resultante de la fusión equivalen a referencias a las sociedades beneficiarias de la escisión". Esto significa que es aplicable todo lo dicho respecto

equivalentes, MARTÍ MOYA, V., 2004, p. 1404.

⁸⁰ El rechazo *a posteriori* de la decisión de la asamblea o de los titulares siempre es posible en opinión de MARTÍ MOYA, V., 2004, p, 1404.

de la fusión y los titulares de derechos especiales. La protección se lleva a cabo por la técnica de los derechos equivalentes⁸¹.

Por lo que se refiere a la sociedad o sociedades en que los titulares habrán de gozar de derechos equivalentes, hay que entender que se trata de las sociedades contra las que pueden ser invocados conforme al proyecto de escisión. Si ésta fuese parcial, "es de buen sentido entender que a más de los derechos que les correspondan en las sociedades beneficiarias, conservan sus derechos en la sociedad que sufriera la escisión"⁸². Más adelante, se ratifica en esta opinión: "Si la sociedad que sufre la escisión subsiste, en relación con ella subsistirán esos derechos especiales".

3.8. Disolución anticipada de la sociedad

Alguna complicación plantea este tema de los derechos especiales de fundadores y promotores en caso de disolución de la sociedad, debido a las variadas causas de la misma. En efecto, conviene, ante todo, distinguir entre causas legales y estatutarias (núm. 7 del art. 260.1), en el entendimiento de que las primeras son mínimas y obligatorias, es decir que, entre otras cosas, no cabe suprimirlas en los estatutos⁸³. Si se trata de causas estatutarias, ¿han de entenderse conocidas y consentidas por los beneficiarios de derechos especiales de fundadores y promotores, en cuyo caso no cabría acción de indemnización en el supuesto de disolución anticipada de la sociedad por una de estas causas, es decir, permaneciendo vivos los derechos por no haber transcurrido aún los diez años del artículo 11 o el plazo menor estatutario? Me inclino por esta solución. Los estatutos se aplican a fundadores y promotores y no sólo por lo que se refiere a la configuración de sus derechos especiales. Por ejemplo, ¿qué duda cabe que si los estatutos fijan un quórum de constitución de la junta superior al del artículo 102, ello regirá también a todos los efectos respecto de fundadores y promotores con derechos especiales!

⁸¹ Véanse las observaciones, al respecto, de SANTOS MARTÍNEZ, V., 1989, p. 256, que habla de "conservación" de los derechos, regla que está sometida, según este autor, a la voluntad de los tenedores, expresada sea colectivamente sea individualmente.

⁸² SANTOS MARTÍNEZ, V., 1989, p. 257 y 1993, p. 434.

⁸³ GARCÍA-PITA y LASTRES, J. L., 1989, p. 157.

Problema diferente es el de las causas legales. Acaso convenga distinguir aquí, dentro de las obligatorias, aquellas que podríamos calificar de absolutas, como, por ejemplo, la conclusión de la empresa, la imposibilidad manifiesta de realizar el fin social o la paralización de los órganos sociales (véanse epígrafes 2 y 3 del art. 260.1). En tales casos, es indiferente, a mi juicio, decir que no hay acción de indemnización de los beneficiarios de derechos especiales de fundadores o promotores o argumentar que, habiéndola, no entra en juego por no producirse daños, dado que tales derechos quedan supeditados a la existencia de beneficios. A mi entender, dentro de esta categoría de causas obligatorias absolutas entra el supuesto de disolución por pérdidas (nº 4 del art. 260.1).

Otra solución debería darse cuando se trata de causas obligatorias relativas. Me refiero concretamente al número 5 del artículo 260.1 ("Por reducción del capital social por debajo del mínimo legal") y a otro supuesto, no contemplado en el artículo 260, como es el que se recoge en el párrafo 1.º del artículo 91.2. En el plazo máximo de dos años, debe restablecerse la proporción legal entre acciones con voto y sin voto, si como consecuencia de la reducción del capital por pérdidas tal proporción ha quedado rota. En caso contrario, procederá la disolución de la sociedad. Si, en estos casos, la sociedad tiene en sus manos la posibilidad de no disolver, aumentando en el primero la cifra del capital social o restableciendo, en el segundo, en el plazo de dos años, la proporción legal del artículo 90 por el procedimiento que estime más conveniente (conversión de acciones sin voto en acciones con voto, por ejemplo), cabrá una indemnización a fundadores y promotores con derechos especiales si la sociedad se disuelve, pues se produce un daño que se hubiera podido evitar. Y no parece que sea necesaria la mala fe, es decir, la actuación dolosa de la sociedad con el único fin de defraudar a los beneficiarios.

Si la disolución es voluntaria, por acuerdo de la junta general adoptado con arreglo al artículo 103, y anticipada en el sentido antes explicado, desaparecerán los derechos especiales y habrá el consiguiente perjuicio, caso de que la disolución no esté económicamente justificada. Si sí lo está, por no existir posibilidad alguna de beneficios, no cabe argumentar daño. De nuevo la doctrina suele distinguir la buena fe o la mala fe en la adopción del acuerdo⁸⁴.

⁸⁴ Véanse BÉRGAMO LLABRÉS, A., 1970, pp. 332 y 333 y OTERO LASTRES, J. M., 1978, p. 38. Este último autor considera que debe haber conducta dolosa y que ésta se presume si se acuerda la disolución con el fin de aportar el activo a una nueva sociedad de la que van a formar parte los mismos accionistas.

En mi opinión, si hay daño habrá siempre acción de indemnización, que probablemente habrá de calcularse teniendo en cuenta el promedio de los beneficios en los años transcurridos y el plazo restante.

Por último, en derecho español, en el caso de "cumplimiento del término fijado en los estatutos" (nº 2 del art. 260.1), no cabe invocar daño, pues los beneficiarios conocían o deberían conocer tal término. Me parece que es de aplicación aquí lo manifestado respecto de las causas estatutarias.

4. Rescate y conversión en acciones de los derechos especiales

Los estatutos pueden prever, y es aconsejable que así lo hagan, el rescate de los derechos de fundador. A falta de disposición estatutaria, sólo cabría tal rescate con la aquiescencia de los beneficiarios, dándose la paradoja de que si se niegan unos cuantos, podían éstos aprovecharse y repartirse los beneficios pensados para todos⁸⁵. Convendría también que los estatutos arbitrasen los medios necesarios para dicho rescate⁸⁶. Lo mismo cabe decir de la conversión en acciones que puede estar prevista en los estatutos y que deberá llevarse a cabo mediante aumento de capital con cargo a reservas. El rescate y la conversión vendrían a resolver los problemas planteados en los supuestos contemplados en las páginas anteriores. Permanecería el de la valoración del importe de rescate, tema técnico y contable, y el del valor del canje.

IX. BIBLIOGRAFÍA

- AGUILERA RAMOS, A.: "Programa, suscripción de acciones, junta constituyente e inscripción" en VV.AA., *Derecho de Sociedades Anónimas*, I, *La Fundación*, Estudios coordinados por ALONSO UREBA, A. y otros, Cívitas, Madrid, 1991, pp. 687-726.
- ÁVILA NAVARRO, P.: *La sociedad anónima*, Tomo I, Constitución. Estatutos. Aportaciones. Acciones, Editorial Bosch, Barcelona, 1997.

⁸⁵ BÉRGAMO LLABRÉS, A., 1970, p. 334 y OTERO LASTRES, J. M., 1978, p. 45.

⁸⁶ Sobre este tema, véase OTERO LASTRES, J. M., 1978, pp. 45 y 46.

- BÉRGAMO LLABRÉS, A.: *Sociedades anónimas (Las acciones)*, Tomo III, Madrid, 1970.
- BOLETÍN DE INFORMACIÓN DEL MINISTERIO DE JUSTICIA, suplemento al nº 2.084, de 25 de abril de 1988.
- BOLETINES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS, núms. 80-6, de 24 de junio de 1988, 80-8, de 10 de abril de 1989 y 80-9, de 13 de abril de 1989.
- BOLETINES DEL SENADO, núms. 304 (c), de 23 de mayo de 1989, 304 (d), de 12 de junio de 1989 y 304 (e), de 19 de junio de 1989.
- BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid, 1994.
- BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*, 12ª edición a cargo de MARTÍNEZ SANZ, F., vol. I, Tecnos, Madrid, 2005.
- CALAVIA MOLINERO, J. M. y CABANAS TREJO, R.: *Todo sobre la constitución y adaptación de las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Editorial Praxis, Barcelona, 1990.
- CÁMARA ÁLVAREZ, M.: *Estudios de Derecho Mercantil, La constitución de la Sociedad Anónima. Ideas generales*. Primera parte, vol. I, Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1977.
- "Fundación: escritura y estatutos, suscripción y desembolso" en *La Reforma del derecho español de sociedades de capital*, bajo la dirección de ALONSO UREBA, A., CHICO ORTIZ, J. M. y LUCAS FERNÁNDEZ, F., Cívitas, Madrid, 1987, pp. 61-130.
- CARRERA GIRAL, J. y CARRERA LÁZARO, E.: *Ley de Sociedades Anónimas*. Interpretación jurisprudencial, I, 5ª edición, Bosch, Barcelona, 1995.
- CHARLESWORTH y CAIN: *Company Law*, 12ª edición, Stevens and Sons, Londres, 1983.

- CLAVERO BLANCH, M. y PERIEL GARCÍA, J.: *Nueva legislación de Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada, Comentarios Prácticos y Formularios*, Editorial La Ley, Madrid, 1990.
- COLOMBO G.E.: "Sulla illiceità della riserva d'opzione ai promotori", *Riv. Dir. Com.*, 1961, II, pp. 444-457.
- CURTO DE LA MANO, J. M. e ISLA ÁLVAREZ DE TEJERA, P.: *Comentarios a la nueva regulación de la sociedad anónima*, ESIC editorial, Madrid, 1990.
- DALSACE, A.: "A propos des parts de fondateurs", *Publications de l'Association nationale des experts comptables stagiaires*, 1949.
- "La transformation des réserves en actions et les droits des porteurs de parts", *Rev. Soc.*, 1950.
- *Manuel des Sociétés Anonymes*, 4ª edición, Librairie Dalloz, París, 1967.
- DÍAZ ECHEGARAY, J.: *Fundación de la sociedad anónima, Comentarios. Jurisprudencia y Formularios*, SEI Editorial, Madrid, 1990.
- DI SABATO, F.: *Manuale delle Società*, 2ª ed., Utet, Turín, 1987.
- DUQUE DOMÍNGUEZ, J.: "La fusión en el proyecto de reforma de las Sociedades de capital y su comparación con el Derecho Comunitario de la Tercera Directiva", *RDBB*, nº 32, año VIII, octubre-diciembre de 1988, pp. 719-781.
- EMBID IRUJO, J. M.: Traducción de la Ley Alemana de Sociedades por Acciones, *Documentación Jurídica, Derecho Europeo, Estudio Preliminar y traducción de las normas sobre la sociedad anónima de la República Federal de Alemania, Francia e Italia*, nº 55, tomo XIV, julio-septiembre 1987.
- ESCRIBANO GÁMIR, R. C.: *La Protección de los Acreedores Sociales frente a la Reducción del Capital Social y a las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Anónimas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 1998.
- FRÉ, G.: "Società per azioni" en Comentario del *Codice Civile* de SCIALOJA y BRANCA, 5ª edición, Zanichelli, Bolonia-Roma, 1982.

- GARCÍA-LUENGO, R. Y SOTO VÁZQUEZ, R.: *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima. Comentarios y jurisprudencia*. Editorial Comares, Granada, 1991.
- GARCÍA-PITA y LASTRES, J. L.: "La disolución de la sociedad anónima: aspectos generales", *CDC*, nº 6, diciembre de 1989, pp. 97-174.
- GARRIDO DE PALMA, V. M.: en VV.AA., *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, 2ª edición, Madrid, 1990.
- GARRIGUES, J.: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, I, 3ª edición revisada, corregida y puesta al día por MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M., Instituto de Estudios Políticos, Madrid, 1976.
- GIRÓN TENA, J.: *Derecho de Sociedades Anónimas*, Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho, Valladolid, 1952.
- GÓMEZ MENDOZA, M.: "Derechos especiales de fundadores y promotores" en VV.AA., *Derecho de Sociedades Anónimas. I, La Fundación*, Estudios coordinados por ALONSO UREBA, A., DUQUE DOMÍNGUEZ, J., ESTEBAN VELASCO, G., GARCÍA VILLAVERDE, R. y SÁNCHEZ CALERO, F., Cívitas, Madrid, 1991a, pp. 779-834.
- "Ventajas de fundador y acuerdos durante la vida de la sociedad anónima" en *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en Homenaje a José Girón Tena*, Cívitas, Madrid, 1991b, pp. 515-537.
- "Acciones sin voto", *RdS*, nº 13, pp. 13-59.
- HÉMARD, J., TERRÉ, F., MABILAT, P.: *Sociétés Commerciales*, Editorial Dalloz, París, 1978.
- HÜFFER. U., *Aktiengesetz*, 6ª ed., Munich, 2004.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J.: "Concepto y número mínimo de fundadores en la Ley de Sociedades Anónimas", en *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, Tomo II, Sociedades Mercantiles, Cívitas, Madrid, 1996, pp. 1941-1963.

- JUGLART, M. e IPPOLITO, B.: *Cours de Droit Commercial, Les sociétés commerciales*, Vol. II, 8ª edición, Montchrétien, París, 1988.
- LAMY: *Sociétés Commerciales*, por MESTRE, J., VELARDOCCHIO, D. y BLANCHARD-SÉBASTIEN, C., Lamy S.A., París, 2004.
- LARGO GIL, R.: "La exclusión del derecho de suscripción preferente" en VV.AA., *Derecho de Sociedades Anónimas*, III, Modificación de estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones, Vol. 1º, Estudios coordinados por ALONSO UREBA, A., DUQUE DOMÍNGUEZ, J., ESTEBAN VELASCO, G., GARCÍA VILLAVARDE, R. y SÁNCHEZ CALERO, F., Cívitas, Madrid, 1994, pp. 603-696.
- LÁZARO SÁNCHEZ, J.: "Comentario al artículo 248", *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Coordinadores ARROYO, I. y EMBID IRUJO, J. M., vol. III, Tecnos, Madrid, 2001.
- LEFEBVRE, F.: *Memento Pratique. Sociétés commerciales*, 19ª edición, Éditions Lefebvre, París, 1988.
- LEMEUNIER, F.: *Pourquoi et comment constituer une société anonyme*, 8ª edición, Éditions J. Delmas, París, 1984.
- LEÓN SANZ, F. J.: *El acuerdo de transformación de una sociedad anónima*, Aranzadi Editorial, Elcano, 2001.
- LO CIGNO, O.: *Delle società per azioni*, Utet, Turín, 1975.
- MARTÍ MOYÁ, V.: "Los derechos especiales distintos de las acciones. Su tratamiento en la fusión de sociedades", *RDM*, nº 254, Oct-Dic de 2004, pp. 1373-1416.
- MENÉNDEZ, A. (Director), *Lecciones de Derecho Mercantil*, 3ª edición, Thomson Cívitas, Madrid, 2005.
- MORRAL SOLDEVILA, R.: "Comentario al artículo 11" en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, coordinado por ARROYO, I. y EMBID, J. M., Vol. I, Tecnos, Madrid, 2001.

- NEILA NEILA, J. M.: *La nueva Ley de Sociedades Anónimas, Doctrina, Jurisprudencia y Directivas comunitarias adaptadas a la Ley de 25-7-1989*, Vol. I, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1989.
- NORTHEY y LEIGH, L. H.: *Introduction to Company Law*, 3ª edición, Butterworths, Londres, 1983.
- OTERO LASTRES, J. M.: "Ventajas particulares en la fundación de la sociedad anónima", *RDM*, núms. 147 y 148, enero-junio de 1978, pp. 7-50.
- PACCHI PESUCCI, S.: "Costituzione della società", *Riv. Soc.*, 1981, pp. 1261-1275.
- PEINADO GRACIA, J. I.: "El promotor de la sociedad anónima. Régimen de responsabilidad" en *Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, Vol. I, McGraw Hill, Madrid, 2002, pp. 635-661.
- "Comentario al artículo 27", *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Coordinadores ARROYO, I. y EMBID IRUJO, J. M., vol. I, Tecnos, Madrid, 2001.
- PELLETIER ROMÁN, A.: *Interpretación práctica de la Ley de Sociedades Anónimas*, 9ª edición, Trivium, Madrid, 1995.
- PENNINGTON, R.: *Company Law*, 6ª edición, Butterworths, Londres, Dublín y Edimburgo, 1990.
- PÉREZ DE LA CRUZ, A.: "La fundación cualificada (ventajas de fundadores y promotores y aportaciones "in natura")" en VV.AA., *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, bajo la coordinación de ALONSO UREBA, A., CHICO ORTIZ, J. M. y LUCAS FERNÁNDEZ, F., Cívitas, Madrid, 1987, pp. 149-171.
- PORZIO, M.: "Validità della clausola di opzione sulle nuove azione a favore dei promotori", *BBTC*, 1961, pp. 469-477.
- RIPERT, G. y ROBLOT, R.: *Traité de droit commercial*, Tomo I, 17ª edición por GERMAIN, M. y VOGEL, L., LGDJ, París, 1998.

- RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: *Escisión en VV.AA. Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, dirigido por URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M., Tomo IX, Vol. 3º, Cívitas, Madrid, 1993.

- ROJO FERNÁNDEZ RÍO, A.: "Fusión de sociedades anónimas" en VV.AA., *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, bajo la dirección del propio ROJO, Madrid, 1987, pp. 345-387.

- "La transformación de sociedades anónimas" en VV.AA., *El nuevo derecho de las sociedades de capital*, bajo la dirección de QUINTANA CARLO, I., Trivium, Zaragoza, 1989, pp. 195-215.

- ROTONDI, M.: "Riserva del diritto di opzione a favore dei promotori e adeguamenti degli statuti sociale al nuovo codice", *Riv. Dir. Com.*, 1947, I, pp. 48-54.

- SACRISTÁN REPRESA, M.: "Concepto y número mínimo de fundadores. Sociedad unipersonal" en VV.AA. *Derecho de Sociedades Anónimas*, I, *Fundación*, Estudios coordinados por ALONSO UREBA, A. y otros, Cívitas, Madrid, pp.457-517.

- "Ventajas de los fundadores" en *Enciclopedia Jurídica Básica*, Tomo IV, Cívitas, Madrid, 1995, pp. 6835-6840.

- SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones de Derecho Mercantil*, 28ª edición, vol. I, Thomson Aranzadi, Madrid, 2005.

- SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Cívitas, Madrid, 1978.

- SÁNCHEZ DE MIGUEL, M. C.: "Transformación" en VV.AA., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, dirigidos por SÁNCHEZ CALERO, F., Tomo VII, Transformación, fusión y escisión, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1993, pp. 1-75.

- SANTOS MARTÍNEZ, V.: "La escisión de las sociedades anónimas" en VV.AA., *El nuevo derecho de las sociedades de capital*, bajo la dirección de QUINTANA CARLO, I., Trivium, Zaragoza, 1989, pp. 217-258.

- "Escisión" en VV.AA., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, dirigidos por SÁNCHEZ CALERO, F., Tomo VII, Transformación, fusión y escisión, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1993, pp. 329-524.

- SANTOSUOSSO, D.U., "Vecchio e nuovo nella Reforma delle Società Commerciali" en *Giustizia Civile*, Supl. n. 2-3/2003, pp. 1-11.

- SEQUEIRA MARTÍN, A.: "La fusión y la escisión de sociedades en la CEE (Tercera y Sexta Directivas)", *CDC*, nº 5, junio de 1989, pp. 155-230.

- "Fusión" en VV.AA., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, dirigidos por SÁNCHEZ CALERO, F., Tomo VII, Transformación, fusión y escisión, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1993, pp. 77-328.

- TAPIA HERMIDA, A.: "De la fundación sucesiva" en VV.AA. *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* dirigidos por SÁNCHEZ CALERO, F., Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1997, pp. 573-747.

- SPATAZZA, G.: *Le società per azioni*, Tomo I, Utet, Turín, 1972.

- URÍA GONZÁLEZ, R.: en GARRIGUES-URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, 3ª edición, revisada, corregida y puesta al día por MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M., Instituto de Estudios Políticos, Madrid, 1976.

- *Derecho Mercantil*, 28ª edición, Marcial Pons, Madrid, 2001.

- URÍA GONZÁLEZ, R., MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. y CARLÓN SÁNCHEZ, L.: *Transformación* en VV.AA., *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, dirigido por URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M., Tomo IX, Transformación, Fusión y Escisión de la Sociedad Anónima, Vol. 1º, Cívitas, Madrid, 1993.

- VELASCO ALONSO, A.: *La Ley de Sociedades Anónimas, Anotaciones y Concordancias*, 5ª edición, Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1982.

- VELASCO SAN PEDRO, L. A.: "Las ventajas de fundadores y promotores en la sociedad anónima (art. 11 de la LSA)" en VV.AA., *Estudios Jurídicos en Homenaje*

al Profesor Aurelio Menéndez, II, Sociedades Mercantiles, Cívitas, Madrid, 1996, pp. 2625-2648.

- "Comentario al artículo 11 de la LSA" en VV.AA., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, dirigidos por SÁNCHEZ CALERO, F., Tomo I, Disposiciones Generales, Fundación de la sociedad y Aportaciones, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1997, pp. 329-356.
- VENTOSO ESCRIBANO, A.: *Constitución de sociedades anónimas*, Editorial Colex, Madrid, 1991.
- VICENT CHULIÁ, F.: *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*, Tomo I, Vol. 1º, 3ª edición, Bosch, Barcelona, 1991.
- ZURITA y SÁENZ DE NAVARRETE, J.: "La Comisión Nacional del Mercado de Valores y el nuevo régimen de la fundación sucesiva de la Sociedad Anónima" en VV.AA., *Derecho de Sociedades Anónimas, I, La Fundación*, Estudios coordinados por ALONSO UREBA, A. y otros, Civitas, Madrid, 1991.