

LECCIÓN A: UNIONES DE SOCIEDADES

I. Los fenómenos de concentración ec y las uniones de sociedades. Grados de unión. Tipología de las uniones: cooperación vs concentración. Sociedades de garantía recíproca. Grupos de sociedades.

Hay uniones de sociedades q constituyen una sociedad en sí mismas y otras q no. Así, entre las uniones de sociedades podemos distinguir diferentes tipos:

- las uniones q constituyen un tipo societario (sociedad de garantía recíproca);
- las uniones q son una cuasi-sociedad (agrupación de interés económico);
- las uniones q no son una sociedad pero q están reguladas por el d.º de sociedades; y
- las uniones q ni son una sociedad ni están reguladas por el d.º de sociedades.

El tipo básico de unión lo constituye la concentración económica, mientras que el tipo residual son los sistemas de cooperación.

Una unión de sociedades se considera concentración económica si reúne dos notas características:

- q se produzca una variación de control; y
- q esa variación de control tenga carácter estable o indefinido.

Por lo tanto, toda concentración es unión pero no toda unión es concentración. Asimismo cuando se crea un grupo de sociedades se crea a todos los efectos legales una auténtica concentración económica pq existe una variación de control con vocación de permanencia.

ART. 14.2 LDC

La LDC pretende fomentar y tutelar la competencia a través –paradójicamente– de la intervención sobre concentraciones económicas no tolerables para dicha competencia y a las que somete al cumplimiento de determinados requisitos para ser admisibles.

Art. 14.1 LDC

Todo proyecto u operación de concentración de empresas deberá ser notificado al Servicio de Defensa de la Competencia por una o varias de las empresas partícipes cuando:

- Como consecuencia de la operación se adquiera o se incremente una cuota igual o superior al 25% del mercado nacional, o de un mercado geográfico definido dentro del mismo, de un determinado producto, o servicio.
- El volumen de ventas global en España del conjunto de los partícipes supere en el último ejercicio contable la cantidad de 40.000 millones de ptas, siempre q al menos dos de los partícipes realicen individualmente en España un volumen de ventas superior a 10.000 millones de ptas. (...).

Art.14.2 LDC: A los efectos previstos en el apartado anterior se considerarán concentraciones económicas aquellas operaciones q supongan una modificación estable de la estructura de control de las empresas partícipes mediante:

- La fusión de dos o más empresas anteriormente indptes.
- La toma de control de la totalidad o de parte de una empresa o empresas mediante cualquier medio o negocio jco.

- La creación de una empresa en común y, en gral, la adquisición del control conjunto sobre una empresa, cuando ésta desempeñe con carácter permanente las funciones de una entidad económica independiente y no tenga por objeto o efecto fundamental coordinar el comportamiento competitivo de empresas q continúen siendo indptes.

El art. 14.2 LDC recoge los diferentes tipos de concentración económica:

- en el art. 14.2.a) LDC la fusión (= merger);
- en el art. 14.2.b) LDC la toma de control mediante cualquier negocio jco o adquisición (acquisition); y
- en el art. 14.2.c) LDC se regula una cláusula residual amplia sobre tomas de control mediante operaciones de carácter económico tales como conciertos de cooperación industrial, convenios para el aumento de la productividad u operaciones estratégicas. A diferencia de las fusiones y adquisiciones, en los supuestos anteriores la concentración no se realiza mediante un negocio jco corporativo de toma de control.

Art. 14.2.a) LDC: Fusiones

La **nota diferencial** de la fusión es la extinción de al menos una persona jca. Como consecuencia de la extinción las acciones de las sociedades extinguidas se amortizan y se produce una integración social o inserción de socios lo q provoca una modificación de la masa social. Así, los socios de la sociedad extinguida pasan a ser socios de la sociedad constituida tras la fusión (fusión por constitución) o de la sociedad pre-existente (fusión por absorción o one to one merger).

En la fusión por constitución se extinguen al menos dos sociedades y se constituye una nueva sociedad en la q se integran los socios de las anteriores. Cuando sólo se extingue una sociedad pero se constituye una nueva cambiándose el tipo en la q los socios pasan a integrarse, nos encontramos ante una transformación de la sociedad, q es operación distinta a la fusión.

En la fusión por absorción se extingue al menos una sociedad cuyos socios pasan a integrarse en la sociedad superviviente.

Supuestos

Barclays sobre Zaragozano: es un supuesto de fusión por absorción en el q Barclays es la entidad superviviente y Zaragozano la sociedad que se extingue.

BSCH: son dos supuestos de fusión por constitución

Banco Central Español

Banco Hispanoamericano BCH

Banco Santander BSCH

Banco Santander sobre Banesto: es un supuesto de adquisición puesto q no se extingue ninguna sociedad. En concreto se trató de una OPP q alcanzó una aceptación del 98%.

Autopurga

En una fusión, ya sea por constitución ya sea por absorción, los administradores más fuertes de una de las partes llegan a un acuerdo con el grupo dominante de la otra parte para cargarse a los corpúsculos opuestos de

ambas partes, lo cual es posible gracias a q los administradores son revocables ad nutum (= libremente salvo restricción estatutaria). Posteriormente el primer grupo dominante acaba por deshacerse del segundo, lo cual es lógico puesto que, si han sido capaces de vender a sus propios compañeros, no son de fiar de cara al futuro.

Art. 14.2.b) LDC: adquisiciones

Las adquisiciones pueden ser de dos tipos:

- ◆ Adquisiciones pcas: aquéllas en las q existe una oferta pca y q pueden ser OPAs, OPPs u OPMs. Una OPP se parece a una fusión por absorción en q en ambas existe canje de acciones, si bien en la primera no se extingue la personalidad jca de la sociedad opada (ni siquiera aunque la OPP fuese aceptada por el 100% de los accionistas).
- ◆ Adquisiciones privadas: aquéllas negociadas con el tenedor de un paquete accionarial.

Existen tres motivos prales para realizar una OPP con aceptación del 100% en lugar de una fusión por absorción:

- optimizar la rentabilidad de los activos inmateriales (las marcas), lo cual favorece la obtención de una mayor sinergia;
- el hecho de q el coste de recreación es mayor q el coste de reactivación; y
- q la OPP puede ser una parte de una operación corporativa con un tercero.

Refrescando la memoria

OPA = oferta pca de adquisición de acciones de una sociedad (opada) por otra (opante) con el fin de acceder al control de dicha sociedad.

OPA competidora = aquélla q propone una sociedad con el fin de incrementar la prima de control, es decir, para ponérselo difícil a la opante.

Esta prohibido realizar OPAs competidoras de forma concertada ya q se trata de un fraude a los accionistas de la sociedad opada.

OPA de exclusión = aquélla en la q una sociedad adquiere sus propias acciones en régimen de autocartera para solicitar la exclusión de la cotización y amortizarlas o bien realizar una OPV con ellas.

Oferta pca de permuta (OPP) = variedad de OPA en la q la operación se realiza mediante el canje de títulos.

Oferta pca mixta (OPM) = variedad de OPA en la cual parte de la operación se realiza mediante canje y parte mediante compra de títulos.

Art. 14.2.c) LDC: cláusula residual

A los efectos de concentración económica son relevantes tanto las unidades económicas q, además, tengan una unidad jurídica (arts. 14.2.a) y 14.2.b) LDC) como las unidades económicas q carezcan de unidad jurídica (art. 14.2.c) LDC). Esto es así pq la voluntad del legislador es controlar cualquier toma de control con independencia de su denominación.

Este artículo se centra en acuerdos distintos a los que tienen por finalidad reducir la competencia, ya que éstos están comprendidos en otros artículos de la LDC. El art. 14 se destina a controlar las concentraciones económicas excesivamente grandes que, por su tamaño, puedan perjudicar al mercado. Y lo hace para

concentraciones económicas que tengan unidad jca, además de económica, o sólo jca.

ART. 4 LMV

La finalidad de la LMV es proteger al inversor y la integridad del mercado de valores. Por lo tanto, a esos exclusivos efectos se define el grupo de sociedades. Ni el art. 14.2 LDC ni el art. 4 LMV tienen un fin conceptualizador gral, sino q son artículos meramente instrumentales.

Art. 4 LMV: A los efectos de esta Ley, se considerarán pertenecientes a un mismo grupo las entidades q constituyan una unidad de decisión pq alguna de ellas ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de las demás, o porque dicho control corresponda a una o varias personas físicas q actúen sistemáticamente en concierto.

Se presumirá q existe en todo caso unidad de decisión cuando concurra alguno de los supuestos contemplados en el art. 42.1 Ccom, o cuando al menos la mitad más uno de los Consejeros de la denominada sean Consejeros o altos directivos de la dominante, o de otra dominada por ésta.

A efectos de lo previsto en los párrafos anteriores, a los dos de la dominante se añadirán los q posea a través de otras entidades dominadas o a través de personas q actúen por cuenta de la entidad dominante o de otras dominadas, o aquéllos de los q disponga concertadamente con cualquier otra persona.

ART. 42 CCOM

La finalidad del art. 42 Ccom consiste en garantizar la transparencia e imagen fiel de las cuentas anuales frente a accionistas y acreedores (stakeholders). Por lo tanto, y tal como ocurre con los arts. 14.2 LDC y 4 LMV, es un artículo con carácter instrumental q define grupo consolidado a los estos solos efectos.

Art. 42.1 Ccom: Toda sociedad mercantil estará obligada a formular las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados, (...), cuando, siendo socio de otra sociedad, se encuentre con relación a ésta en alguno de los casos siguientes:

- Posea la mayoría de los dos de voto.
- Tenga la facultad de nombrar o de destituir a la mayoría de los miembros del órgano de admón.
- Pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con otros socios, de la mayoría de los dos de voto.
- Haya nombrado exclusivamente con sus votos la mayoría de los miembros del órgano de admón, q desempeñen su cargo en el momento en q deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores. Este supuesto no dará lugar a la consolidación, si la sociedad cuyos administradores han sido nombrados está vinculada a otra en alguno de los casos previstos en los dos primeros números de este artículo.

En conclusión puede afirmarse q la toma de control no está definida de forma sistemática en la normativa citada, sino q han de enlazarse los anteriores artículos.

Así, mientras q el art. 14.2 LDC nos dice q las concentraciones económicas son aquellas operaciones q supongan una modificación estable de la estructura de control y expone tres formas hacerlo, del art. 4 LMV en relación con el art. 42.1 CCom puede deducirse el concepto y los sistemas de control.

Dos son los sistemas de control:

- Control en capital: el control en capital se consigue a través del control de los dos de voto en porcentaje superior al 50%. No se consigue sólo a través del control de la propiedad de las acciones puesto q, además de los accionistas, pueden tener dº a voto los titulares de dos de opciones de compra

sobre acciones, los delegatarios o representantes, así como los sindicatos delegatarios de voto.

El control en capital puede ser directo o bien indirecto, y a su vez el control indirecto en capital puede serlo a través de persona interpuesta (= testafierro) o a través de participaciones indirectas (controla una sociedad q controla otra sociedad).

- Control de gestión (u orgánico): el control de gestión puede conseguirse de tres modos:
 - ◆ con la facultad de nombrar y/o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de admón.;
 - ◆ mediante el fenómeno de la coincidencia subjetiva (es el supuesto de los consejeros cruzados); y
 - ◆ con el control indirecto o por persona interpuesta.

Con la configuración de estos sistemas de control se quiere hacer responder a quien verdaderamente tiene el control. Así, el art. 4 LMV habla para el caso de los grupos de sociedades de la unidad de decisión en este sentido, pq quien decide es quien controla la sociedad a través del capital o del consejo, y se obliga a consolidar como grupo a las sociedades q tienen control sobre otras.

Pregunta capciosilla

¿Pq Telefónica informaba de sus cuentas como grupo consolidado incluyendo a Terra cuando sólo tenía el 36% del capital de Terra? Pq tenía el dominio orgánico, aunque no tuviese el dominio en capital.

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA (= SGC)

Tanto las SGC como las agrupaciones de interés económico (= AIE) y las uniones temporales de empresa (= UTE) tienen forma asociativa y en diferente medida se asimilan a tipos societarios.

Las SGC están reguladas por Ley 1/1994, de 11 de marzo. Se trata de una auténtica sociedad, una SA, cuyas notas características son las siguientes:

- es una sociedad abierta, es decir, existe libre transmisión de las participaciones sociales;
- es una sociedad capitalista (o in tuito pecuniae), esto es, no se constituye en atención a las personas de los socios sino en atención a la pasta; y
- es una sociedad de responsabilidad limitada, de modo que los socios sólo responden en la medida de la cantidad aportada.

La finalidad de una SGC es proporcionar una garantía recíproca a sus socios, es decir, en una SGC los socios se avalan mutuamente las deudas. Se trata, sobre todo, de pymes q buscan afianzar su solvencia para acometer proyectos. Por lo tanto, el objeto social de las SGC es el afianzamiento recíproco de sus socios.

Además de las SGC, existen tb las denominadas sociedades de reafianzamiento, q se dedican a reavaluar el cumplimiento de las obligaciones de las SGC y de sus socios.

El mecanismo por el q se articula la garantía recíproca son los ctos de garantía en virtud de los cuales una de las partes se obliga a cumplir subsidiariamente lo pactado por la otra con un tercero. El ctto se denomina en el ámbito civil fianza (arts. 1822 Cciv y ss) y en el mercantil afianzamiento (arts. 439 Ccom y ss).

Los socios de una SGC se dividen en:

- Protectores (o especiales): a pesar de su denominación especial, paradójicamente son los socios q tienen los dos corrientes de cualquier socio en una SA, a saber:
- Dos políticos:

- Asistencia a juntas grales.
- Voto en junta.
- Representación.
- Impugnación de acuerdos sociales.
- Información.
- Dos económicos:
- A participar en el reparto de las ganancias sociales (= dividendo).
- A la cuota liquidativa.
- Suscripción preferente de nuevas acciones.
- A la cuota del incremento de valor si se generan reservas.
- Asignación gratuita de acciones liberadas.
- Partícipes (u ordinarios): además de los dos anteriores, estos socios gozan de otros dos y de un beneficio:
- Dº de asesoramiento sobre el otorgamiento de nuevas garantías y sobre el reafianzamiento.
- Dº de participación directa en las garantías sin necesidad de reunir ningún otro requisito.
- El socio partícipe no aporta capital.

El capital mínimo para poder constituir una SGC es 1.8 M €. Una característica propia de las SGC es q su capital es variable del tanto al triplo (5.4 M €) y q para variar la cifra de capital no es necesario modificar los estatutos sociales, únicamente se requiere acuerdo del órgano de admón e inscripción –con carácter automático– en el Registro Mercantil al cierre de cada ejercicio.

No es necesario, por tanto, acuerdo de la junta para variar la cifra de capital, sino q en las SGC el mecanismo del capital autorizado se verifica ex lege tanto para aumentar como para reducir capital.

En las SGC el órgano de admón sólo puede ser colegiado, no cabe la admón conjunta ni solidaria ni la figura del administrador único. La misión de este órgano es la gestión eficiente de las garantías recibidas e inscritas en el libro registro de garantías de socios.

La junta de las SGC es básicamente igual a la de una SA.

AIE

Refrescando la memoria

El debate de fondo sobre las AIE es el de su naturaleza jca: ¿son sociedades colectivas o asociaciones especiales? Para nos asociaciones especiales.

Una agrupación es un tipo asociativo del art. 35 CCiv. Sin embargo, las AIE se rigen por la Ley 12/1991, de 29 de abril y, supletoriamente (según el art. 1 Ley 12/91), por las normas de la sociedad colectiva. Asimismo existe regulación sustantiva en una norma fiscal, la Ley 66/1997, de 30 de diciembre.

Conclusiones del año pasado:

- La AIE es algo más q una forma de cooperación entre empresarios, es tb un modo de concentración entre empresarios, profesionales liberales y determinados entes no lucrativos orientados a la investigación.
- La AIE no tiene ánimo de lucro propio; en su caso, lo tendrán los entes q la componen. Según el art. 2.1 Ley 12/91, la finalidad de la AIE es facilitar el desarrollo o mejorar los resultados de la actividad de sus partícipes. No obstante, para nos la finalidad de la AIE consiste en facilitar el crecimiento de cualquier parámetro económico de las empresas partícipes (expandir la actividad), y no necesariamente la cuenta de resultados.

- En opinión de Wenceslao las AIE no son sociedades pq carecen de ánimo de lucro, lo cual impide incluirlas en el art. 1665 Cciv. Son fórmulas mixtas asociativas. Quienes afirman q son sociedades pq son inscribibles en el Registro Mercantil son unos necios pq en el Registro pueden inscribirse cosas q no son sociedades (fondos de inversión, de pensiones).

La característica pral de las AIE es q son personas jcas, luego su escritura de constitución ha de inscribirse en el Registro Mercantil.

Las AIE son una forma asociativa cuasi-societaria de cooperación empresarial en la q se agrupan una serie de socios –normalmente personas jcas– con un interés económico común consistente en la consecución de mejores resultados en sentido amplio. Con tal fin se constituye un ente q, a diferencia de las UTE, tiene personalidad jca propia y q, a diferencia de las SGC, no es un tipo societario aunque en defecto de previsión legal se le aplican las normas de la sociedad regular colectiva.

Como consecuencia de sus características, las AIE tienen un objeto social auxiliar o instrumental –no propio– y tampoco tienen un objeto económico propio, es decir, no tienen ánimo de lucro propio y el beneficio se imputa directamente a sus socios.

Las AIE tienen haber social propio (= patrimonio social autónomo) en tanto personas jcas, aunque no se les imputen los beneficios. Sin embargo, no es un requisito ya q no existe obligación para los socios de hacer aportaciones, luego podrá tenerlo o no. Lo q en ningún caso tendrán las AIE es capital social pq no son sociedades, luego tampoco tendrán accionistas propios.

Las AIE son temporales, aunque no tienen como las UTE un tiempo máximo legal previsto. Se discute si pueden ser indefinidas, en cuyo caso se asimilarían a una sociedad.

Refrescando la memoria

En las sociedades colectivas el art. 127 Ccom configura el régimen de responsabilidad de los regulares colectivos como un régimen de responsabilidad personal, ilimitada, subsidiaria (previa excusión del patrimonio social) y solidaria.

UTE

Las UTE están reguladas por la Ley 26/1982, de agrupaciones de empresas, agrupaciones temporales de empresas y uniones temporales de empresas. Asimismo existe regulación sustantiva en una norma fiscal, la Ley 66/1997, de 30 de diciembre.

Las características de las UTE son:

- Se constituyen por tiempo determinado q no podrá exceder de 10 años; no obstante, caben prórrogas anuales.
- Carecen de personalidad jca propia, aunque pueden llevar a cabo actuaciones cuasi-personales tales como actuar ante la jurisdicción (capacidad procesal), ser sujeto pasivo del IS y documentarse en escritura (q no es obligatorio inscribir pq no son persona jca).
- Tampoco poseen patrimonio propio, aunque pueden tener un fondo común (es algo distinto al haber social de las AIE), razón por la cual responden de las deudas directamente los socios de la UTE y se imputan directamente a éstos los resultados.

II. Problemas q plantean las uniones de sociedades. Protección de los accionistas externos. Protección de los acreedores de la sociedad unida: el problema de la comunicación de responsabilidad entre sociedades unidas.

PROTECCIÓN DE LOS ACCIONISTAS EXTERNOS

Al constituirse una unión, los accionistas de las sociedades q se unen pueden convertirse en socios de una nueva entidad, la unión (casos de fusión por constitución y fusión por absorción). No obstante, cuando la unión carece de personalidad jca (UTE) o de capital social (AIE) entonces no habrá accionistas de la unión. Es en este último caso cuando hablamos de accionistas externos, q son aquéllos q no participan en el acuerdo de unión y q no se benefician de los resultados de la misma.

Caso de una OPA de control: cuando una sociedad lanza una OPA con la esperanza de q la acepten accionistas suficientes como para obtener el 51% del capital social (= OPA de control) y tiene éxito, el resultado es la constitución de un grupo de sociedades del art. 4 LMV pq existe control directo en capital. Se dice en este caso q son externos los accionistas q no han aceptado la OPA pq han quedado fuera de la unión y no participan del acuerdo. A la posición de estos accionistas externos se denomina squeezed out y a la operación q tiene por finalidad postergar a los accionistas externos squeeze out. La idea es q se margina a los accionistas minoritarios q no han aceptado la OPA de control.

Ahora bien, un squeeze out puede llevarse a cabo tanto a través de una operación de corporate finance (= squeeze out externo) como mediante operaciones internas de exclusión (= squeeze out interno), y será válido siempre q se cumplan los requisitos de la legislación de sociedades y de mercado de valores. Sin embargo, en la normativa rige la regla de las mayorías, luego la mayoría manda y la única opción de las minorías es la impugnación de la operación con base en alguna causa legal (art. 115 LSA), normalmente la conculcación de sus dos básicos. Los accionistas externos no podrán impugnar un squeeze out por el mero hecho de serlo, pq si cumple con la legalidad es inatacable.

Caso de una fusión por absorción: en la fusión por absorción la protección del accionista externo es una protección a priori a través del dº de separación, es decir, si el accionista no quiere quedar marginado ejercita su dº de separación, pide su dinero y se va de buen rollo. Sin embargo, si no está de acuerdo con la relación de canje fijada tiene dº a exigir una relación justa antes de ejercer su dº de separación. En pura técnica, por tanto, no existen accionistas externos en una fusión por absorción sino a priori.

El problema en la fusión por absorción es q la relación de canje o valor de rescate o reembolso de las acciones lo fijan unos expertos independientes q son auditores de cuentas; éstos son fácilmente bizcochables a voluntad del grupo absorbente.

Caso de UTE y AIE: en este caso tampoco hay propiamente accionistas externos pq no hay accionistas en la UTE ni en la AIE, y quienes firman el acuerdo lo hacen siguiendo el ppio de proporcionalidad. Por lo tanto, no hay accionistas externos pq todos votan en la toma de decisiones en proporción a su capital y todos están representados en la UTE o en la AIE a través de su sociedad.

Habría accionistas postergados cuando en un grupo de sociedades se designara a varias sociedades del grupo para llegar a un acuerdo de este tipo, es decir, cuando se formara una UTE o una AIE entre sociedades q son parte de un grupo con terceros sociedades pq no se estaría teniendo en cuenta a los accionistas del resto de sociedades. Además, teóricamente las decisiones sobre la UTE/AIE las tomarían las empresas firmantes, pero, de hecho, las toma la dirección del grupo al q pertenecen. Por lo tanto, los problemas posibles son dos:

- Si las decisiones las toma realmente la sociedad del grupo q ha intervenido en la constitución de la UTE/AIE y los accionistas del resto del grupo no están de acuerdo (son externos), entonces pueden recurrir al poder del consejo de admón del grupo para instruir al consejo de la sociedad dominada sobre cómo actuar.
- Si las decisiones las toma la dirección del grupo o sociedad dominante y los accionistas de la sociedad miembros de la UTE/AIE no están de acuerdo (son externos), entonces no existen mecanismos efectivos de defensa.

PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES DE LA SOCIEDAD UNIDA

Acreedores de la sociedad unida (= de la entidad resultante) son aquéllos q tienen un dº de crédito con la unión de sociedades.

El modo de proteger a los acreedores de la sociedad unida es establecer una comunicación de responsabilidad entre los posibles deudores, esto es, las sociedades unidas.

Caso de fusión: en caso de una unión permanente (fusión por constitución o por absorción) los acreedores pasan a serlo de la sociedad constituida o absorbente.

El problema q se plantea en la protección de los acreedores en casos de fusión es anterior a la consumación de la operación, puesto q si la fusión ya se ha realizado aquéllos no tienen ninguna posibilidad de reaccionar. Se trata, pues, del llamado dº de oposición, consistente en un dº ex ante por el cual los acreedores de las sociedades de la futura fusión pueden exigir q se garanticen efectivamente sus créditos no vencidos mediante el otorgamiento de garantías a su favor.

Caso de AIE: cuando la unión temporal posea personalidad jca propia (AIE) los acreedores podrán reclamar tanto a los socios como a la unión. Para saber cuándo responderá, además de los socios, la propia unión habrá q atender a las características técnicas particulares de cada unión ya q las AIE pueden tener haber social pero tb pueden no tenerlo. El art. 5.2 Ley 12/91 consagra la regla de excusión previa del haber social, es decir, la regla de subsidiariedad.

Cuando los acreedores reclamen a las sociedades integrantes de la unión, éstos responderán, según lo dispuesto en el art. 5.1 Ley 12/91, de forma solidaria.

Las consecuencias de la responsabilidad solidaria de los integrantes de las AIE son dos: el nacimiento de la acción de regreso (art. 1145.2 Cciv); y la subrogación de la sociedad q haya satisfecho el crédito contra la unión (sólo en el caso de AIE, nunca en UTE).

De todo lo anterior se deduce q pueden existir deudas diferenciales, esto es, q si, una vez intentada la excusión, quedasen por cobrar deudas responden los socios solidariamente. Esto es así debido a la compatibilidad entre responsabilidad solidaria y subsidiaria.

Acerca de la responsabilidad de AIE, las resoluciones de la Dirección General del Registro y Notariado (= DGRN) y las SSTs han sentado una amplia doctrina q puede resumirse en los siguientes puntos:

- Ppio de oponibilidad de excepciones por parte del socio cuando designe bs del haber social; esto constituye una especie de excepción de excusión (exceptio excusionis), de la q se extrae q no hay solidaridad entre la sociedad y la AIE.
- Cabe excepcionar el ppio anterior mediante pacto de solidaridad entre la AIE y sus sociedades integrantes. Tal pacto, pues, es perfectamente válido.
- Basta una sola ejecución infructuosa contra el haber social para q el acreedor pueda proceder contra cualquier socio. No es necesario abrir una investigación total del haber social sino q, intentada la ejecución, se presume la insolvencia de la AIE.
- Cuando el socio q ejerza la excepción de excusión no quiera responder totalmente y de inicio de la insolvencia de la AIE tendrá q designar los bs del haber social diligentemente; en tal caso jugará la excusión ab initio q le eximirá en ppio de responder de toda la deuda, aunque luego quien responda finalmente pueda repetir la parte q le corresponda. En este punto se trata de una cuestión de oportunidad y de momento procesal.

Caso de UTE: cuando no exista una unión jcamente plena (UTE) los acreedores podrán hacer efectivos sus

créditos contra las sociedades integrantes de la unión, q responderán, de acuerdo con el art. 8.8.e) Ley 18/82, de forma solidaria.

La regulación de las UTE en cuanto a protección de los acreedores es básicamente igual a la expuesta para las AIE (misma responsabilidad y misma doctrina DGRN y TS), con la única salvedad de q donde antes se decía haber social ahora hay q decir fondo común o fondo operativo.

LECCIÓN B: FUSIÓN Y ESCISIÓN DE SOCIEDADES

I. La fusión de sociedades. Clases. Notas características. Naturaleza jca y distinción de figuras afines. Esfera de aplicación de la LSA.

La fusión caracterízase por la extinción de una o más sociedades y por el traspaso de su patrimonio **en bloque** a una o varias sociedades y por el canje de las acciones amortizadas de las sociedades a extinguir a cambio de acciones de una o varias nuevas sociedades (fusión por constitución) o de una o varias sociedades preexistentes (fusión por absorción).

El canje accionarial es producto del doble negocio societario q tiene lugar de manera simultánea: la extinción de la persona jca y la creación o aumento de capital.

FIGURAS AFINES

OPP aceptada totalmente: una OPP se parece a una fusión por absorción en q en ambas existe canje de acciones, si bien en la primera no se extingue la personalidad jca de la sociedad opada (ni siquiera aunque la OPP fuese aceptada por el 100% de los accionistas).

El nexo causal entre el canje y la modificación de la vida jca societaria es lo q distingue la naturaleza de las fusiones de la de las OPPs aceptadas totalmente.

Escisión: es importante distinguir fusión de escisión pq las garantías q reciben los acreedores y la tutela de las unidades escindidas en uno y otro caso son diversas. El caso problemático es la distinción de una fusión por absorción de una escisión total.

II. Fases de la fusión. El proyecto de fusión. Los informes. El balance de fusión. Los acuerdos de fusión. Ejecución de la fusión. Dº de oposición de los acreedores. Impugnación de la fusión.

FASES DE LA FUSIÓN

1.ª) Fase preparatoria (arts. 234 a 237 LSA):

En esta fase se negocian los términos de la fusión q se recogen en un documento llamado proyecto de fusión. La preparación de la fusión tiene un alto coste societario interno, razón por la cual se externaliza a través de consultoras q elaboran los informes necesarios para la tutela de los agentes económicos involucrados.

2.ª) Fase informativa (arts. 238 y 239 LSA):

En esta fase se hacen efectivas las cautelas legales establecidas a favor de los stakeholders, sobre todo, de acreedores y socios cuyas acciones se canjean.

Tres son los informes básicos q han de realizarse en una fusión:

- Informe de los administradores de las sociedades q participan en la fusión en el q han de explicar y

justificar detalladamente el proyecto de fusión, sobre todo, en lo q al tipo de canje de las acciones se refiere. De ivre los administradores no pueden cobrar por la elaboración del informe pq les va en el sueldo, pero de facto lo hacen incrementando sus retribuciones.

- Informe de los expertos independientes (= auditores de cuentas) sobre el proyecto de fusión. Este informe sirve para determinar la ecuación de canje eficiente de las acciones. Su objeto es coincidente con el del informe anterior, razón por la cual los administradores resumen sin más el informe de los expertos independientes.
- Los informes q por ley hayan de facilitarse a los accionistas para q puedan ejercitar convenientemente su dº de separación cuando el ordenamiento lo permita.

3.ª) Fase orgánica o asamblearia (arts. 240 a 246 LSA):

Es la fase de acuerdo formal sobre la fusión por las juntas grales de accionistas de las sociedades involucradas. Para la validez de la fusión es necesario el acuerdo mayoritario.

4.ª) Fase de ejecución o liquidación (arts. 235.c) y d) y 239.3 LSA):

Es la fase en q se materializa el canje accionarial por el q se compensa in natura mediante la entrega de acciones de la sociedad absorbente o nueva sociedad a los accionistas de la sociedad fusionada, y q supone la ejecución del negocio de fusión. Así, calificamos el negocio de fusión como negocio de permuta, ya q, aunque haya picos en metálico, no son lo suficientemente significativos (siempre son menores al 10% del valor nominal de las acciones) como para alterar la naturaleza de la operación.

El procedimiento de canje normal se articula a través de gestores de liquidación, q son bancos o empresas de servicios de inversión y q se encargan de gestionar el proceso canje y de aglutinar los picos para llevar a cabo un segundo canje. Estos gestores ejecutan un ctto de arrendamiento de servicios por el q cobran comisión a las sociedades fusionadas.

La fusión queda jcamente ejecutada a partir de su inscripción en el Registro Mercantil, mientras q económicamente queda ejecutada cuando se produce la adecuación de los stakeholders.

5.ª) Fase de consolidación:

Es la fase de adecuación de los stakeholders. Esta fase tiene lugar sin estar formalmente regulada y afecta a los acreedores q se encuentran tras la fusión con una cultura corporativa distinta q les puede perjudicar. No obstante, al no tratarse de una transformación q reduce formalmente sus garantías de cobro no pueden oponerse y han de asumirla.

De las transformaciones

La transformación es un negocio societario por el q se extingue una sociedad y se constituye otra en la q se integran los socios de la anterior pero modificándose el tipo de la misma.

La regulación de los arts. 223 y ss LSA se resume en dos reglas fundamentales:

- Si el tipo transformado agrava la responsabilidad es necesario el consentimiento individualizado de los socios (art. 225.1 LSA).

Supuesto: de SA a sociedad colectiva o comanditaria, simple o por acciones.

- Si el tipo transformado reduce la responsabilidad se requiere el consentimiento individualizado de los acreedores (art. 232 LSA).

Supuesto: inverso.

El segundo grupo de stakeholders afectado son los trabajadores. Las fusiones buscan la eficiencia, es decir, la reducción de costes y en una fusión los costes más fáciles de reducir son los de mano de obra mediante los expedientes de regulación de empleo. Sin embargo, la tutela del ordenamiento societario no se extiende a los trabajadores puesto q únicamente recoge reglas de eficiencia y tutela de los socios.

EXÉGESIS LEGAL

Art. 236.1 LSA: Los administradores de cada una de las sociedades q se fusionan deberán solicitar del Registrador mercantil correspondiente al domicilio social la designación de uno o varios expertos **independientes** y distintos, para q, por separado, emitan informe sobre el proyecto de fusión y sobre el patrimonio aportado por las sociedades q se extinguen.

El problema de la independencia de los expertos es q en lo q a grandes empresas se refiere no suele existir, a diferencia de lo q sucede en el caso de las pymes.

Refrescando la memoria

Los auditores desarrollan su labor en un conflicto de intereses, puesto q

- por una parte, la auditoría debe servir para fomentar la transparencia en los mercados; y
- por otra parte, la sociedad auditada es la q paga al auditor, lo q suele favorecer la formación de una opinión complaciente por parte de éste hacia las cuentas internamente auditadas; a esto hay q añadir q los ctos de auditoría son de una duración mínima de 3 años y máxima de 9, renovables anualmente sin límite temporal alguno, lo cual fortalece aún más esa opinión complaciente.

Algunas de las propuestas del informe Olivencia (no seguidas) para fortalecer la independencia de los auditores fueron:

- Q los ingresos obtenidos por la auditoría de una sola empresa no superara un determinado porcentaje de los ingresos totales de la firma auditora para q las reservas q se pusieran a las cuentas anuales fueran reservas de fondo y no meramente formales.
- Q las macrosociedades cotizadas, q supondrían un gran porcentaje en los ingresos de cualquier auditora, fuesen auditadas de forma conjunta por varias firmas.

Los perjudicados en una fusión por absorción son los accionistas minoritarios de la sociedad absorbida a quienes no interesa la relación de canje por no reflejar el valor real de las acciones. Sin embargo, esa misma relación de canje puede interesar a los accionistas de control pq son interlocutores válidos en el proceso de fusión q saldrán beneficiados tras la operación. De este modo los auditores normalmente tenderán a proponer una relación de canje q agrade a los accionistas de control.

La solución a este problema sería reformar la Ley de Auditoría en el sentido propuesto por el informe Olivencia, así como aplicar la nueva Ley 26/2003, de 17 de julio, q modifica LMV y LSA con el fin de reforzar la transparencia de las SA cotizadas.

De los accionistas de control

Accionistas de control o de referencia o significativos son aquéllos q pueden acceder al dominio efectivo de la

sociedad ya sea directamente o indirectamente ya sea mediante persona interpuesta.

Pregunta: ¿Siendo titular de cero acciones se puede ser accionista de control de una sociedad? Sí, a través de persona interpuesta q sea miembro del consejo por ser accionista de referencia. Se es accionista de referencia por extensión.

Art. 236.3 LSA: Los expertos nombrados, cuya responsabilidad se registrará por lo dispuesto para los auditores de cuentas de la sociedad, podrán obtener de las sociedades q participan en la fusión, sin limitación alguna, todas las informaciones y documentos q crean útiles y proceder a todas las verificaciones q estimen necesarias.

Art. 236.4, párrafo primero LSA: En su informe deberán manifestar, en todo caso, si el tipo de canje de las acciones está o no justificado, cuáles han sido los métodos seguidos para establecerlo, si tales métodos son adecuados, mencionando los valores a los q conducen, y las dificultades especiales de valoración, si existieren.

Los métodos q se pueden usar para determinar el tipo de canje de las acciones son:

- el de valor de cotización de las acciones;
- el del valor contable o en libros: $\text{valor} = \text{neto} / \text{n}^\circ \text{ acciones}$
- el value at risk o VAR: valor descontado en función del riesgo de pérdida de valor;
- el discounter cash-flow: valor del patrimonio en función de los resultados previstos; y
- el método de opciones reales: se valoran los activos y pasivos como dos de opción.
-

El pral obstáculo en la determinación del tipo de canje es q cuanto más abstracto e inestable sea el objeto social mayores serán las diferencias de las valoraciones de los diferentes métodos. Además, la trampa está en q primero se acuerda el tipo de canje conveniente para q la operación beneficie a los accionistas de control y luego los auditores se las ingenian para q usar el método q dé esa relación; la justificación q se dé en el informe del método de valoración elegido será, por lo tanto, interesada y no real.

Art. 237 LSA: Los administradores de cada una de las sociedades q participan en la fusión elaborarán un informe explicando y justificando detalladamente el proyecto de fusión en sus aspectos jcos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones y a las especiales dificultades de valoración q pudieran existir.

La función de este informe es meramente justificativa de la responsabilidad de los administradores puesto q el contenido es el mismo q el de los expertos independientes y, de hecho, acostumbra a ser un resumen patatero de aquél.

Art. 238.1 LSA: Al publicar la convocatoria de la junta, deberán ponerse a disposición de los accionistas, obligacionistas y titulares de dos especiales distintos de las acciones, así como de los representantes de los trabajadores, para su examen en el domicilio social, los siguientes documentos:

- El proyecto de fusión.
- Los informes de los expertos independientes sobre el proyecto de fusión.
- Los informes de los administradores de cada una de las sociedades sobre el proyecto de fusión. (...)
- El balance de fusión de cada una de las sociedades, cuando sea distinto del último balance anual aprobado por la junta, acompañado del informe q sobre su verificación deben emitir, en su caso, los auditores de cuentas de la sociedad. (...).

Art. 235 LSA: El proyecto de fusión contendrá, al menos, las menciones siguientes:

- La denominación y domicilio de las sociedades q participan en la fusión y de la nueva sociedad, en su caso, así como los datos identificadores de su inscripción en el Registro Mercantil.
- El tipo de canje de las acciones, q se determinará sobre la base del valor real del patrimonio social, y la compensación complementaria en dinero q, en su caso, se prevea.
- El procedimiento por el q se serán canjeadas las acciones de las sociedades q hayan de extinguirse, la fecha a partir de la cual las nuevas acciones darán dº a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este dº.
- La fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades q se extingan habrán de considerarse realizadas a efectos contables por cuenta de la sociedad a la q traspasan su patrimonio.
- Los dos q vayan a otorgarse en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad q se constituya a los titulares de acciones de clases especiales y a quienes tengan dos especiales distintos de las acciones en las sociedades q deban extinguirse o, en su caso, las opciones q se les ofrezcan.
- Las ventajas de cualquier clase que vayan a atribuirse en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad a los expertos independientes q intervengan en el proyecto de fusión, así como a los administradores de las sociedades q se fusionan, de la absorbente o de la nueva sociedad.

El valor real al q se refiere el apartado b) es el q interese, tal y como se vio al analizar el art. 236.4, párrafo primero LSA.

Los dos especiales de los q se habla en el apartado e) suelen suprimirse en la fusión compensando a sus titulares.

Refrescando la memoria

Art. 49 LSA: 1. Las acciones pueden otorgar dos diferentes, constituyendo una misma **clase** aquéllas q tengan el mismo contenido de dos.

2. Cuando dentro de una clase se constituyan varias series de acciones, todas las q integren una **serie** deberán tener igual valor nominal.

El apartado f) es un caldo de cultivo para el fraude q dificulta aún más si cabe la independencia de los auditores de cuentas en España. Su presencia en el artículo es insultante, aunque hay q reconocer q se usa poco.

Art. 241 LSA: En el caso de q la sociedad absorbente o la nueva sociedad fuese colectiva o comanditaria, la fusión requerirá el consentimiento de todos los accionistas q, por virtud de la fusión, pasen a responder ilimitadamente de las deudas sociales.

Es una regla análoga al caso de las transformaciones.

Art. 243.1 LSA: La fusión no podrá ser realizada antes de q transcurra un mes, contado desde la fecha del último anuncio del acuerdo de la junta gral. Durante ese plazo los acreedores de cada una de las sociedades q se fusionan podrán oponerse a la fusión en los términos previstos en el art. 166.

El dº de oposición de los acreedores permite exigir q se garanticen los créditos no vencidos y sirve para precaver dos tipos de riesgos:

- la eventual insolvencia de la sociedad absorbente o constituida; y
- la no traslación de las deudas a dicha sociedad.

Art. 245.1 LSA: Sin perjuicio de los efectos atribuidos a la necesaria publicación en el «B.O. del Registro Mercantil», la eficacia de la fusión quedará supeditada a la inscripción de la nueva sociedad o, en su caso, a la

inscripción de la absorción.

Esta previsión es coherente con el sistema pq si una sociedad adquiere personalidad jca con su inscripción en el Registro, lógicamente la fusión requerirá de su inscripción para ser eficaz en tanto se está extinguiendo una sociedad y, en la fusión por constitución, se está creando una nueva persona jca, mientras q en la fusión por absorción se está modificando una ya existente.

Art. 246.1 LSA: La acción de nulidad contra una fusión ya inscrita en el Registro, sólo podrá basarse en la nulidad o anulabilidad de los correspondientes acuerdos de la junta gral de accionistas, y deberá dirigirse contra la sociedad absorbente o contra la nueva sociedad resultante de la fusión.

La acción de nulidad se ejercita contra la sociedad absorbente o constituida pq es la q se hace cargo de los patrimonios trasladados, independientemente de q sociedad adoptara los acuerdos de fusión.

Art. 247.2 LSA: Cuando sea conveniente para ajustar el tipo de canje de las acciones podrán recibir, además, una compensación en dinero q no exceda del 10% del valor nominal de las acciones atribuidas.

Art. 248 LSA: Los titulares de **dos especiales distintos de las acciones** habrán de disfrutar en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad resultante de la fusión de dos equivalentes a los q les corresponderían en la sociedad extinguida, a no ser q la modificación de tales dos hubiera sido aprobada por la asamblea de estos titulares o por los titulares individualmente.

Sobre el concepto de dos especiales existen dos teorías:

- Teoría A: el artículo se refiere a dos especiales en sí mismos, estén integrados en una acción o en cualquier otro título.
- Teoría B: el artículo se refiere a títulos distintos de las acciones q documenten dos especiales.

A nos convence la teoría B, de tal forma q el artículo se estaría refiriendo a títulos tales como dos de conversión de obligaciones en acciones, acciones virtuales, bonos o partes de fundador, bonos de disfrute. En cambio, **el art. 248 LSA no comprendería acciones sin voto, acciones rescatables ni acciones privilegiadas.**

Refrescando la memoria

Las ACCIONES VIRTUALES otorgan a sus titulares determinados dos económicos pero no políticos contra la sociedad. Normalmente, no otorgan todos los dos económicos (p.e.: dº a la cuota liquidativa).

El titular de estas acciones no tiene la condición de accionista, es un accionista virtual q cobra lo q se le paga al accionista ordinario, de ahí q tb se conozca a estas acciones como acciones réplica.

La acción virtual no es una acción en sentido estricto pq no existe una emisión de títulos ni, por tanto, títulos valor propiamente. Se trata de un producto híbrido, un derivado estructurado q, normalmente, no es negociable. Vendría a ser un contrato financiero similar a los swap de carácter aleatorio (sólo si hay beneficios se paga).

Las ACCIONES PRIVILEGIADAS son aquéllas q gozan de algún privilegio económico o político.

Las ACCIONES PREFERENTES son aquellas acciones privilegiadas a las q se concede el privilegio de la preferencia en el cobro del dividendo.

Son una especie o una clase de acciones privilegiadas. Así, toda acción preferente es privilegiada, pero no

toda privilegiada ha de ser necesariamente preferente.

Las ACCIONES SIN VOTO son muy similares a las acciones preferentes pq ambas gozan del mismo privilegio, la preferencia en el cobro del dividendo. La diferencia entre ambas radica en q las primeras no pueden votar y las segundas sí.

Ahora bien, en el caso de q al accionista sin voto no se le abone el dividendo preferente tendrá dº de voto.

Las ACCIONES RESCATABLES son acciones con opción de amortización anticipada ora por parte del emisor ora por parte del socio (tb cabe una opción mixta).

El objetivo de estas acciones es facilitar la financiación de proyectos extraordinarios con fecha de vencimiento predeterminada.

De los bonos de fundador

Art. 11 LSA: 1. Los fundadores y los promotores de la sociedad podrán reservarse dos especiales de contenido económico, cuyo valor en conjunto, cualquiera q sea su naturaleza, no podrá exceder del 10% de los beneficios netos obtenidos según balance, una vez deducida la cuota destinada a la reserva legal y por un período máximo de 10 años.

2. Estos dos podrán incorporarse a títulos nominativos distintos de las acciones, cuya transmisibilidad podrá restringirse en los estatutos sociales.

Las ventajas de fundador pueden documentarse en un ctto o en un título valor autónomo (bono) con el fin de transmitirlos.

Aun documentado en un ctto, los dos especiales de fundador podrían transmitirse a través del tosco mecanismo de la cesión de créditos tanto a un cofundador como a un tercero.

De los bonos de disfrute

Los bonos de disfrute pueden entenderse de dos modos:

- como bonos de fundador; o
- como cualquier título q confiera a un accionista o a un tercero el dº de disfrute de la acción (dº al dividendo).

Reflexión espontánea sobre el usufructo

Art. 70.1 LSA: En los casos de aumento del capital de la sociedad, si el nudo propietario no hubiere ejercitado o enajenado el dº de suscripción preferente 10 días antes de la extinción del plazo fijado para su ejercicio estará legitimado el usufructuario para proceder a la venta de los dos o a la suscripción de las acciones.

Art. 70.2 LSA: Cuando se enajenen los dos de suscripción, bien por el nudo propietario, bien por el usufructuario, el usufructo se extenderá al importe obtenido por la enajenación.

El problema q plantea el art. 70.2 LSA consiste en saber si el importe obtenido por la enajenación de los dos de suscripción se usufructa o se adquiere por el usufructuario, es decir, si tal importe puede considerarse renta y, por lo tanto, pertenece al usufructuario.

Tres son la posibles soluciones:

- ◆ considerar renta el importe y atribuirlo al usufructuario;
- ◆ no considerarlo renta y atribuirlo al nudo propietario; y
- ◆ considerar una parte renta y otra no, dividiendo financieramente el importe y atribuyendo a cada uno su parte correspondiente.

Nosotros nos adscribimos a esta última solución, aunque las otras dos son perfectamente defendibles.

El caso de ejercicio del dº de suscripción preferente plantea un problema similar, ya q puede entenderse q el aumento de capital es un dividendo y, por tanto, renta q adquiriría el usufructuario. O bien q no lo es y lo adquiriría el nudo propietario. O bien q la propiedad de las nuevas acciones sería del nudo propietario y sus dividendos del usufructuario.

Art. 250 LSA: 1. Cuando la sociedad absorbente fuera titular de todas las acciones de la sociedad absorbida no será preciso incluir en el proyecto de fusión las menciones enumeradas en las letras b) y c) del artículo 235.

2. Tampoco procederá en este caso el aumento del capital de la sociedad absorbente ni será necesaria la elaboración de los informes de los administradores y de los expertos independientes sobre el proyecto de fusión.

Sería el caso de una sociedad íntegramente participada por otra como resultado de una OPA aceptada totalmente. El procedimiento de fusión es lógicamente más simple pq lo más difícil (tutelar los dos de los accionistas) ya se ha hecho.

III y IV. La escisión de sociedades.

La escisión es aquél negocio jco societario en el q una sociedad se descompone en una o varias partes q se atribuyen a una o varias sociedades beneficiarias.

Las escisiones pueden clasificarse en:

- Escisión total (o propia): una sociedad se extingue con división de todo su patrimonio en dos o más partes, cada una de las cuales se traspasa en bloque a una sociedad, beneficiaria, de nueva creación (escisión total por constitución) o es absorbida por una sociedad ya existente (escisión total por absorción).

•

Una escisión total es un supuesto de sucesión mortis causa.

- Escisión parcial (o impropia o segregación): segregación de una o varias partes del patrimonio de una sociedad sin extinguirse, traspasando en bloque lo segregado a una o varias sociedades de nueva creación (escisión parcial por constitución) o ya existentes (escisión parcial por absorción).

•

En la escisión impropia queda vinculado a la sociedad el stub o core business (= actividad pral de la sociedad).

Una escisión parcial es un supuesto de sucesión inter vivos.

- Rotación (o spin-off completo): consiste en una escisión parcial por constitución de beneficiaria seguida de una fusión por absorción de la beneficiaria por otra sociedad preexistente.

Spin-off

El spin-off o rotación tiene dos acepciones: escisión parcial; y transmisiones sucesivas de paquetes accionariales acompañadas de escisiones (mecanismo por el q se lleva a cabo la escisión parcial).

RÉGIMEN JCO

Art. 254 LSA: La escisión se registrará, con las salvedades contenidas en los arts. ss, por las normas establecidas para la fusión en la presente Ley, entendiéndose q 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.

PROYECTO DE ESCISIÓN

Art. 255.1 LSA: En el proyecto de escisión, además de las menciones enumeradas para el proyecto de fusión, se incluirán las siguientes:

- La designación y el reparto precisos de los elementos del activo y del pasivo q han de transmitirse a cada una de las sociedades beneficiarias.
- El reparto entre los accionistas de la sociedad escindida de las acciones o participaciones q les correspondan en el capital de las sociedades beneficiarias, así como el criterio en q se funda ese reparto.

El reparto de los activos debe llevarse a cabo atendiendo no a la estructura del accionariado, sino a las unidades económicas autónomas q conforman la sociedad escindida.

El criterio de reparto de las participaciones en las sociedades beneficiarias ha de ser el de atribuir titularidades de control, es decir, el reparto debe realizarse de tal modo que con cada unidad económica autónoma vaya un grupo de accionistas; lo que no debe hacerse es dividir las participaciones de una unidad económica entre todos los accionistas y hacer que un mismo grupo de accionistas tenga participaciones en todas las sociedades beneficiarias.

Art. 253.1 LSA: En el caso de escisión parcial, la parte del patrimonio social que se divida o segregue deberá formar una unidad económica.

Art. 255.2 LSA: En los casos de extinción de la sociedad q se escinde, cuando un elemento del activo no se haya atribuido a ninguna sociedad beneficiaria en el proyecto de escisión y la interpretación de éste no permita decidir sobre el reparto, se distribuirá ese elemento o su contravalor entre todas las sociedades beneficiarias de manera proporcional del activo atribuido a cada una de ellas en el proyecto de escisión.

Esta regla es subsidiaria respecto a la del art. 255.1.a) LSA.

Art. 255.3 LSA: En los casos de extinción de la sociedad que se escinde, cuando un elemento del pasivo no sea atribuido a ninguna sociedad beneficiaria en el proyecto de escisión y la interpretación de éste no permita decidir sobre su reparto, responderán solidariamente de él todas las sociedades beneficiarias.

Esta regla es subsidiaria respecto a la del art. 255.1.a) LSA. Ahora bien, cuando una de las beneficiarias pague la deuda ésta no se extingue en ningún caso, sino que aquélla se subroga en la posición del acreedor y cobra por vía de regreso al resto de sociedades beneficiarias en proporción al patrimonio de la sociedad extinguida atribuido a cada una.

TUTELA DE LOS ACREEDORES

Art. 259 LSA: En defecto de cumplimiento por una sociedad beneficiaria de una obligación asumida por ella en virtud de la escisión responderán solidariamente del cumplimiento de la misma las restantes sociedades beneficiarias hasta el importe del activo neto atribuido en la escisión a cada una de ellas y, si la sociedad escindida no ha dejado de existir como consecuencia de la escisión, la propia sociedad escindida por la totalidad de la obligación.

En otros ordenamientos el stub no tiene que responder de las deudas asumidas por las sociedades beneficiarias cuando esta no cumpla con las mismas. Sin embargo, en España se da prioridad a la tutela de los acreedores cuando lo ideal de acuerdo a la regla de eficiencia consistiría en realizar la operación al mínimo coste posible aunque esto pueda no beneficiar a los acreedores de la sociedad escindida. Aunque teóricamente pudiera parecer que una sociedad beneficiaria está libre de las deudas no asumidas por ella, el art. 259 LSA desmiente esta apariencia. Ésta ha sido una regla muy criticada pq enturbia la eficiencia del mercado de operaciones corporativas.

Cabría plantearse una duda: en caso de producirse sucesivas escisiones y transmisiones, ¿la regla del art. 259 LSA se extendería a todas ellas? Nos pensamos que no puesto que, al producirse un incremento de los costes en la rotación, es justo y razonable pensar que ha de producirse un incremento tb de los beneficios; luego no habría responsabilidad subsidiaria de las beneficiarias primeras ni de la sociedad escindida respecto al incumplimiento de las beneficiarias últimas, salvo expresa asunción de deuda.

Nos creemos que sólo queda sujeta al art. 259 LSA la primera generación de beneficiarias, incluso cuando se haga una rotación diseñada específica y exclusivamente con el objeto de eludir la aplicación de este artículo. Esto no quiere decir que se desproteja a los acreedores ya que existen otros mecanismos para garantizar estas deudas (SGC, swaps de deuda, derivados, etc).

La diferencia entre lo establecido en el art. 255.3 y 259 LSA reside en la nota de subsidiariedad del art. 259 LSA. El art. 255.3 LSA es una regla subsidiaria que establece un régimen de responsabilidad directa y solidaria, mientras que el art. 259 LSA es una regla que se aplica imperativamente (no subsidiariamente) que establece un régimen de responsabilidad subsidiaria y solidaria.

V. Caso envenenado

Se constituye Y, S.A. a partir del patrimonio cedido en bloque por X, S.A., que se extingue. ¿Cuál es la calificación de esta operación?

No es una escisión total porque el patrimonio de la sociedad extinguida no se ha dividido en dos o más partes.

No es una escisión parcial porque la sociedad X, S.A. se ha extinguido.

No es una transformación porque toda transformación implica cambio del tipo societario y aquí X e Y son SA.

No es un cambio de denominación porque X e Y son sociedades distintas.

Este supuesto no es más que una simple extinción de una sociedad y una posterior constitución de otra, que sucede universalmente a aquélla.

No tiene sentido aplicar analógicamente las normas de la fusión ni de la escisión porque no existe identidad de razón entre los casos.

LECCIÓN C: DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE SA

0. Relaciones conceptuales previas.

1.- Relación entre procedimientos concursales y crisis de empresa.

Existe un vínculo entre los procedimientos concursales y las crisis de empresa, pero no existe una relación de implicación ni simple ni dual porque tanto unos como otras pueden darse por separado.

El procedimiento concursal es un sistema procesal que permite solucionar las consecuencias de una crisis de empresa; es un remedio procesal con intervención estatal reglada que permite redistribuir el patrimonio entre los stakeholders cuando la situación no es irreversible, y que permite disolver la sociedad cuando la situación es irreversible.

Además del procedimiento concursal, existen soluciones paraconcursoales a las crisis de empresa como son los convenios extraconcursoales, que priman la autonomía de la voluntad. La solución concursal a las crisis de empresa otorga prioridad al interés de los acreedores frente al de los socios, mientras que las soluciones paraconcursoales o societarias favorecen el interés de los socios frente al de los acreedores.

La existencia de un concurso no limita la autonomía de la voluntad porque la intervención estatal se limita a encauzar el procedimiento. Además, los acreedores pueden optar por llegar a una solución paraconcursoal con la sociedad y el Estado no podrá oponerse y abrir el procedimiento concursal, salvo supuestos verdaderamente excepcionales. El legislador concursal respeta la autocomposición de intereses.

La tendencia legislativa es la de predelimitar situaciones presuntas de insolvencia que económicamente pueden no ser tales, porque jurídicamente puede declararse una insolvencia que no lo sea económicamente.

2.- Relación entre los procedimientos concursales y la disolución.

La disolución consiste en un conjunto de operaciones societarias tendentes a promover la extinción de la persona jurídico-societaria. La disolución finaliza con la extinción de la persona jurídica.

Cuando se inicia un concurso por razón de una crisis de empresa, la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (= LC) admite que éste pueda concluir con la disolución de la sociedad (concurso liquidativo) o con la redistribución mediante convenio del patrimonio social entre socios y acreedores (concurso conservativo). Dos son, pues, las soluciones concursales: la solución liquidativa y la solución conservativa o reorganización corporativa.

Por lo tanto, la existencia de concurso no implica la disolución de la sociedad, pero tampoco la disolución de la sociedad implica que haya existido necesariamente un concurso liquidativo previo puesto que el art. 260 LSA recoge las causas de disolución de una SA y el concurso es sólo una de ellas. **Todos** los países recogen como causa de disolución de una SA el concurso.

3.- Relación entre disolución y liquidación.

La liquidación es la conversión a metálico del patrimonio social.

Existe una relación general de causa-efecto entre disolución y liquidación, de tal forma que como efecto de la disolución se prepara una liquidación cuya ejecución culmina el proceso de liquidación.

Puede entenderse incluso que la liquidación es una fase de la disolución, pero esto no es cierto en todo caso ya que en una fusión siempre hay disolución, porque se extingue una o más personas jcas, sin embargo, no tiene lugar nunca la liquidación de la sociedad, porque se produce el traspaso en bloque del patrimonio de la sociedad extinguida a la sociedad absorbente o constituida a cambio de acciones de esta última en contraprestación.

I. Disolución y liquidación.

CAUSAS DE DISOLUCIÓN

Art. 260.1 LSA: 1. La SA se disolverá:

1º Por acuerdo de la junta general, adoptado con arreglo al art. 103.

2º Por cumplimiento del término fijado en los estatutos.

3º Por la conclusión de la empresa que constituya su objeto o la imposibilidad manifiesta de realizar el fin social o por la paralización de los órganos sociales, de modo que resulte imposible su funcionamiento.

4º Por consecuencia de pérdidas que dejen reducido el patrimonio a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso conforme a lo dispuesto en la LC.

5º Por reducción del capital social por debajo del mínimo legal.

6º Por la fusión o escisión total de la sociedad.

7º Por cualquier otra causa establecida en los estatutos.

a) Art. 260.1.1.º LSA:

Es necesario el acuerdo de la junta porque, al ser una sociedad capitalista, la opinión del socio individual no es relevante.

El art. 260.1.1.º LSA exige las mayorías cualificadas del art. 103 LSA porque el legislador prima la conservación de la sociedad frente a su disolución.

Refrescando la memoria

Las reglas de mayorías y quórum del art. 103 LSA se resumen así:

- En 1.ª convocatoria será necesario un quórum del 50% del capital suscrito con dº a voto para acordar válidamente cualquier modificación de los estatutos; y la modificación deberá ser aprobada por la mayoría absoluta de los presentes en la junta.
- En 2.ª convocatoria será necesario un quórum del 25% del capital suscrito con dº a voto para acordar válidamente cualquier modificación de los estatutos; y la modificación deberá ser aprobada por mayoría de 2/3 de los presentes en la junta.

b) Art. 260.1.2.º LSA:

El cumplimiento del término fijado en los estatutos es causa automática de disolución, aunque cabe establecer una prórroga mediante la oportuna modificación estatutaria.

c) Art. 260.1.3.º LSA:

En realidad, el art. 260.1.3.º LSA establece dos causas de disolución distintas:

- la conclusión de la empresa que constituya el objeto social o la imposibilidad manifiesta de realizar el fin social; y
- la paralización de los órganos sociales, de modo que resulte imposible su funcionamiento.

En cuanto a la paralización de los órganos sociales, los responsables suelen ser:

- Accionistas minoritarios que obstaculizan sistemáticamente la junta por causas irrelevantes para el interés social (léase berrinches).
- Accionistas minoritarios que pretenden hacerse con el control de la sociedad y que paralizan los órganos sociales a través de los consejeros por ellos designados. Los consejeros pueden dañar gravemente el interés social ocultando información relevante a la junta. La Ley 26/03 corresponsabiliza en estos supuestos tanto al consejero díscolo como al accionista de control que está detrás de su actuación.

La solución que propone la Ley 26/03 a la paralización de la junta y del órgano de admón es la transparencia a través de la autorregulación en forma de reglamentos orgánicos, los cuales deben publicarse junto con el informe anual de gobierno corporativo.

El reglamento de la junta debe contener los siguientes puntos:

- ◆ Establecimiento de un cauce de comunicación con el órgano de admón fluido.
- ◆ Medidas para equilibrar el poder y evitar abusos.
- ◆ Medidas para la tutela del ejercicio de los dos políticos (= representación, asistencia y voto) que hagan de la democracia orgánica de la junta una democracia real y efectiva.

Por su parte, el reglamento del órgano de admón debe contener los puntos siguientes:

- ◆ Determinación de un adecuado equilibrio entre los tres tipos de consejeros.
- ◆ Catalogación o especificación de las responsabilidades de comités y administradores para prevenir y solucionar los eventuales conflictos de intereses.
- ◆ Reglas de funcionamiento eficiente del órgano de admón (sesiones, actas, documentación, publicidad, etc).

d) Art. 260.1.4.º LSA:

Para saber cuándo las pérdidas han dejado reducido el patrimonio a una cantidad inferior a la mitad del capital social se utiliza el ratio patrimonio neto/capital social.

En el momento de fundación de la SA

- ◆ ratio = 1, si no existe prima de emisión; y
- ◆ ratio > 1, si hay prima de emisión.

Cuando el ratio sea inferior a 0'5, entonces nos encontraremos en el supuesto del art. 260.1.4.º LSA porque el patrimonio neto será inferior a la mitad del capital social.

Otra forma de verlo es comparando la mitad del capital social con la diferencia entre activo real y pasivo exigible, de modo que

- si $\text{capital social}/2 < \text{activo real} - \text{pasivo exigible}$, entonces no estamos incurso en la causa del art. 260.1.4.º LSA; y
- si $\text{capital social}/2 > \text{activo real} - \text{pasivo exigible}$, entonces se da el supuesto y es necesario disolver la sociedad.

El artículo, no obstante, admite la posibilidad de no disolver la sociedad siempre que se ajuste el capital a la situación real de la empresa. Aumentar o disminuir el capital social en la medida suficiente se denomina redimensionamiento óptimo de la sociedad y es uno de los supuestos de reorganización empresarial. La reorganización puede ser reductora o ampliatoria, según se aumente o reduzca la cifra de capital social.

FIJO: La LC añadió a este precepto el período y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso conforme a lo dispuesto en la LC. Esto implica que sólo puede evitarse la disolución si el juez no abre el concurso, ya que si estima que existe insolvencia jurídica y abre el procedimiento concursal, la apreciación judicial prevalece y la disolución no puede evitarse mediante modificación de la cifra de capital social.

Obviamente, lo anterior sólo se aplica en caso de concurso liquidativo, porque si el concurso es conservativo no se aplica lo dispuesto en el art. 260.1.4.º LSA.

e) Art. 260.1.5.º LSA:

El capital social de una SA no puede ser inferior a 60.000 euros.

Art. 260.2 LSA: La declaración de concurso no constituirá, por sí sola, causa de disolución, pero si en el procedimiento se produjera la apertura de la fase de liquidación la sociedad quedará automáticamente disuelta. En este último caso, el juez del concurso hará constar la disolución en la resolución de apertura y, sin nombramiento de liquidadores, se realizará la liquidación de la sociedad conforme a lo establecido en el capítulo II del título V de la LC.

El art. 260.2 LSA ha sido nuevamente redactado por la LC.

PROCEDIMIENTO DE DISOLUCIÓN

Las fases del procedimiento de disolución son tres:

- Declaración de la disolución.
- Liquidación del patrimonio social.
- Inscripción registral de la disolución, que conlleva la extinción de la persona jurídica.

1.- Declaración de la disolución

Art. 262.2, inciso primero LSA: Los administradores deberán convocar Junta General en el plazo de dos meses para que adopte el acuerdo de disolución.

La disolución ha de expresarse en acuerdo social cuando concurren las causas del art. 260.1.3.º (conclusión o paralización), 4.º (pérdidas), 5.º (reducción del capital) o 7.º (otra) LSA.

Cuando concurren las causas del art. 260.1.1.º (acuerdo) o 6.º (fusión o escisión total) LSA, no será necesario convocar junta general porque ya existe un acuerdo. Y en el caso del art. 260.1.2.º (cumplimiento del término) no es necesario porque es causa automática de disolución.

Art. 262.2, inciso final LSA: Cualquier accionista podrá requerir a los administradores para que se convoque la Junta si, a su juicio, existe causa legítima para la disolución, o para el concurso.

Los administradores deben motu proprio convocar la junta para acordar la disolución cuando sea necesario. Subsidiariamente, tienen los accionistas facultad para obligar a los administradores a convocar la junta cuando éstos no lo hubiesen hecho. Por analogía con el régimen de convocatoria general, sería necesaria la petición de socios que representen, al menos, el 5% del capital social.

Art. 262.4 LSA: Los administradores están obligados a solicitar la disolución judicial de la sociedad cuando el acuerdo social fuese contrario a la disolución o no pudiera ser logrado. La solicitud habrá de formularse en el plazo de dos meses a contar desde la fecha prevista para la celebración de la junta, cuando ésta no se haya

constituido, o desde el día de la junta, cuando el acuerdo hubiera sido contrario a la disolución o no se hubiera adoptado.

Este artículo viene a significar que los administradores son responsables de solicitar la disolución de la sociedad cuando haya que disolver, aun cuando se opongan los accionistas.

El plazo es, en todo caso, de dos meses, se haya constituido la junta o no.

Art. 262.5 LSA: Responderán solidariamente de las obligaciones sociales los administradores que incumplan la obligación de convocar en el plazo de dos meses la Junta General para que adopte, en su caso, el acuerdo de disolución, así como los administradores que no soliciten la disolución judicial o, si procediere, el concurso de la sociedad, en el plazo de dos meses a contar desde la fecha prevista para la celebración de la junta, cuando ésta no se haya constituido, o desde el día de la junta, cuando el acuerdo hubiera sido contrario a la disolución o al concurso.

La redacción del art. 262.5 LSA introducida por la LC extiende la responsabilidad de los administradores al supuesto de la solicitud de concurso.

FIJO: ¿Por qué se produce la extensión explícita de artículos relativos a la disolución al caso de concurso si aparentemente el concurso es causa de disolución y debería hallarse implícitamente incluido? Porque el nuevo concurso de la LC no es causa automática de disolución ya que existen dos tipos de concurso, uno conservativo y otro liquidativo.

2.- Liquidación del patrimonio social

Art. 264 LSA: La sociedad disuelta conservará su personalidad jurídica mientras la liquidación se realiza. Durante este tiempo deberá añadir a su nombre la frase «en liquidación».

Esta previsión es congruente con lo expuesto anteriormente.

El procedimiento de liquidación está regulado en los arts. 142 y siguientes de la LC, que derogan multitud de normas dispersas. El régimen de la liquidación de la LSA no es incompatible con el de la LC, porque el de la LSA es más un régimen de los liquidadores que propiamente de la liquidación, que sería el de la LC.

Los pasos de una liquidación son:

- Conversión a metálico del patrimonio y ordenación del activo.
- Ordenación de los pasivos y pago de los mismos.
- El remanente se distribuye proporcionalmente entre los socios.

Art. 267.1 LSA: Desde el momento en que la sociedad se declare en liquidación, cesará la representación de los administradores para hacer nuevos contratos y contraer nuevas obligaciones, asumiendo los liquidadores las funciones a que se refiere el art. 272.

Puede decirse que los liquidadores son los administradores de la sociedad en liquidación.

Según el art. 272 LSA, las funciones de los liquidadores son:

- Suscribir, en unión de los administradores, el inventario y balance de la sociedad al tiempo de comenzar sus funciones con referencia al día en que se inicie la liquidación.
- Llevar y custodiar los libros y correspondencia de la sociedad, y velar por la integridad de su patrimonio.
- Realizar aquellas operaciones comerciales pendientes y las nuevas que sean necesarias para la liquidación

de la sociedad.

Los liquidadores no pueden contratar ni invertir, salvo que se trate de operaciones **pendientes**.

- Enajenar los bienes sociales. Los inmuebles se venderán necesariamente en pública subasta.
- Percibir los créditos y los dividendos pasivos acordados al tiempo de iniciarse la liquidación. También podrán exigir el pago de otros dividendos hasta completar el importe nominal de las acciones en la cuantía necesaria para satisfacer a los acreedores.
- Concertar transacciones y arbitrajes cuando así convenga a los intereses sociales.

Hay que entender transacciones en el sentido de acuerdo transaccional, puesto que, si lo entendiésemos como operaciones comerciales, esta previsión contradiría la prohibición de realizar más operaciones comerciales que las pendientes del art. 272.c) LSA.

- Pagar a los acreedores y a los socios ateniéndose a las normas que se establecen en esta Ley.
- Ostentar la representación de la sociedad para el cumplimiento de los indicados fines.

Art. 273.1 LSA: Los liquidadores harán llegar periódicamente a conocimiento de los socios y de los acreedores, por los medios que en cada caso se reputen más eficaces, el estado de la liquidación.

Lo ideal hubiera sido introducir el deber de información como un apartado más dentro de las funciones del art. 272 LSA.

Art. 274 LSA: 1. Terminada la liquidación, los liquidadores formarán el balance final, que será censurado por los interventores, si hubiesen sido nombrados.

2. También determinarán la cuota del activo social que deberá repartirse por cada acción.

Al ser un régimen de los liquidadores más que de la liquidación, los artículos de la LSA pasan de las funciones de los liquidadores (art. 272 y 273) al balance final (art. 274) sin entrar a regular el procedimiento liquidativo propiamente.

En cuanto a la división del haber social, el art. 277 LSA contiene reglas generales; las regulación minuciosa está en la LC.

Las reglas del art. 277 LSA son:

- Art. 277.2.1.ª LSA: Los liquidadores no podrán repartir entre los socios el patrimonio social sin que hayan sido satisfechos todos los acreedores o consignado el importe de sus créditos.

Cuando existan créditos no vencidos, se asegurará previamente el pago.

Esta regla es la de la subsidiariedad del cobro de los socios. Se aplica poco porque las insolvencias jurídicas suelen ser también económicas.

- Art. 277.2.2.ª LSA: El activo resultante después de satisfacer los créditos contra la sociedad se repartirá entre los socios en la forma prevista en los estatutos o, en su defecto, en proporción al importe nominal de las acciones.

3.- Inscripción registral de la disolución

Mientras no se inscriba el acuerdo de disolución en el Registro Mercantil, la sociedad estará disuelta pero no

extinguida y será reactivable.

La inscripción del acuerdo disolutorio es requisito necesario para la extinción de la sociedad. No se trata de que la sociedad esté viva erga omnes y extinta inter partes, como piensan algunos; la sociedad está viva erga omnes e inter partes.

II. El procedimiento concursal en la nueva LC.

Hay que diferenciar iliquidez de insolvencia:

- la iliquidez determina la imposibilidad de atender las deudas a su vencimiento; y
- la insolvencia determina la imposibilidad de atender todas las deudas porque el patrimonio neto es negativo.

Una situación de solvencia económica puede ser de insolvencia jurídica si la sociedad no dispone de la liquidez suficiente como para hacer frente al cumplimiento regular y puntual de sus obligaciones. En tal caso puede ser necesaria la apertura del procedimiento concursal, que se inicia a petición del deudor (concurso voluntario) o bien a petición del acreedor (concurso obligatorio).

El art. 2 LC recoge el presupuesto objetivo de la declaración de concurso, es decir, el conjunto de hechos económicos con trascendencia normativa a los que el legislador anuda la **posible** apertura del procedimiento concursal. El presupuesto objetivo de la LC no coincide plenamente con la situación real económica de insolvencia, sino que coincide en parte con la situación de insolvencia y en parte con la de iliquidez, porque la insolvencia legal o concursal es diferente de la insolvencia económica.

Pregunta capciosa

¿Puede existir una insolvencia concursal (=legal o jurídica) que no sea económica? ¿Cuándo?

Sí, puede darse este supuesto en dos circunstancias:

- Cuando el neto sea positivo pero el estado de liquidez del activo social no permita atender a su vencimiento las deudas: sería una situación de iliquidez económica que el legislador considera de insolvencia jurídica.
- Cuando el neto sea positivo pero inferior a la mitad del capital social por razón de las pérdidas acumuladas: sería una situación de solvencia económica pero que entraría en el supuesto del art. 260.1.4.º LSA, por lo que el juez podría abrir el concurso.

Por lo tanto, un deudor o un acreedor pueden solicitar la declaración de concurso cuando se aquél se encuentre en una situación de insolvencia jurídica, es decir, cuando no pueda cumplir regular y puntualmente con sus obligaciones, ya sea por ser insolvente, ya sea por no disponer de liquidez suficiente.

Si la solicitud de declaración de concurso la presenta el deudor, deberá justificar su endeudamiento y su estado de insolvencia, que podrá ser actual o inminente.

Si la solicitud la presenta un acreedor, deberá fundarla en título por el cual se haya despachado ejecución sin que del embargo resultasen bienes libres bastantes para el pago. Para poder abrir el concurso el embargo ha de ser significativo; la significatividad del embargo la aprecia libremente el juez.

Si se da el presupuesto objetivo y el deudor o el acreedor solicitan la declaración de concurso, el juez, en su caso, admitirá a trámite la solicitud y, si está conforme, iniciará el procedimiento mediante auto de

declaración de concurso. La declaración de concurso se anunciará en el BOE y en un diario de los de mayor difusión en la provincia donde el deudor tenga el centro de sus principales intereses y donde radique su domicilio.

Una vez abierto, la LC admite dos opciones concursales: la conservativa (Sección 4.^a) y la liquidativa (Sección 5.^a), en función del resultado del procedimiento. Con la legislación anterior la regulación del proceso concursal era un totum revolutum que no distinguía entre procedimientos conservativos y liquidativos.

Conclusión: la apertura del concurso no es causa automática de disolución. Sólo será causa de disolución si se entra en la Sección 5.^a.

De los Juzgados de lo Mercantil

Con la LC se promulgó conjuntamente la LO 8/2003, de 9 julio, para la Reforma Concursal, por la que se modifica la LOPJ. El art. 2 de esta ley crea los Juzgados de lo Mercantil ya que la elaboración de la LC puso de manifiesto la necesidad de una jurisdicción especializada en dº mercantil.

Desde 1840 no hay en España un sistema de enjuiciamiento propio y específico de los negocios de comercio. Ahora, estos nuevos juzgados entrarán en funcionamiento a partir del 1 de septiembre de 2004.

III. La reactivación.

La reactivación consiste en poner en actividad una sociedad disuelta cuyo acuerdo de disolución no se inscribió en el Registro Mercantil y cuya personalidad jurídica persistía.

La reactivación es una estrategia corporativa cuya función es el ahorro costes de constitución.

Art. 242.1 RRM: La inscripción de la reactivación de la sociedad disuelta se practicará en virtud de la escritura pública que documente el acuerdo de reactivación.

En teoría para reactivar una sociedad es necesario formalizar un acuerdo social de reactivación. En la práctica la reactivación se produce de hecho mediante nuevas aportaciones de capital.

De los conglomerados de hecho

Los conglomerados de hecho son grupos fantasma de sociedades disueltas pero no extinguidas que una sociedad mantiene para poder reactivarlas con la intención de realizar con ellas operaciones societarias.

Según el art. 242.2 RRM, en la escritura de reactivación se tienen que hacer constar las siguientes circunstancias:

- La manifestación de los otorgantes de que, en su caso, ha desaparecido la causa de disolución que motivó el acuerdo respectivo **y que no ha comenzado el pago de la cuota de liquidación a los socios**. Si la sociedad fuera anónima, de responsabilidad limitada o comanditaria por acciones, se hará constar, además, que el patrimonio contable no es inferior al capital social.

No siempre es posible manifestar la desaparición de la causa de disolución, sobre todo, cuando se disolvió la sociedad por pérdidas, ya que no se han saneado y lo normal será que, tras ser reactivada, la sociedad siga dando pérdidas.

Si se ha pagado la cuota liquidativa a los socios no se podrá reactivar la sociedad.

- La fecha de publicación del acuerdo de reactivación en el «Boletín Oficial del Registro Mercantil» o la de la comunicación escrita a cada uno de los socios que no hayan votado a favor del acuerdo, si éste diese lugar al dº de separación.
- La declaración de los otorgantes sobre la inexistencia de oposición por parte de los acreedores y obligacionistas o en su caso, la identidad de quienes se hubiesen opuesto, el importe de su crédito y las garantías que hubiese prestado la sociedad.

Esto sólo juega en el caso de disolución extraconcursal con convenio paraconcursal.

- El nombramiento de los administradores y el cese de los liquidadores.

LECCIÓN D: EMISIÓN DE OBLIGACIONES

I. Las obligaciones como medio de financiación de las SA. Coste de la emisión. Concepto, requisitos y caracteres. La obligación como título valor. Clases de obligaciones: régimen jurídico de las obligaciones convertibles.

LAS OBLIGACIONES COMO MEDIO DE FINANCIACIÓN

Para que una sociedad pueda obtener financiación a través de la emisión de obligaciones ha de cumplir una condición de eficiencia básica: el tipo de interés en términos reales de las obligaciones ha de ser menor que el de otras fuentes de financiación. De lo contrario, la sociedad, que es prestataria, acudiría a otras fuentes de financiación con un interés menor.

Las empresas pueden financiarse acudiendo a mercados financieros de distinta naturaleza como son el mercado bancario o de crédito, el mercado de valores o de capitales, y el mercado de productos o instrumentos derivados. Los tipos mencionados son todos mercados organizados. El contrato soporte de la relación es un mutuo en el que el prestamista es una entidad de crédito (en el mercado bancario) o un colectivo de potenciales suscriptores (en el mercado de valores).

La emisión de obligaciones es un tipo de financiación bursátil, por lo tanto, se le aplica lo establecido en el **art. 29 LMV**:

Para la colocación de emisiones podrá recurrirse a cualquier técnica adecuada a elección del emisor. El procedimiento de colocación deberá quedar definido y hacerse público en todos sus extremos antes de proceder a la misma. Los mismos principios de libertad, definición previa y publicidad se aplicarán a la elección del colectivo de potenciales suscriptores al que se ofrezca la emisión y, respetando los plazos derivados de lo previsto en el artículo 26, a la fecha o período de desarrollo de su colocación.

Las condiciones definidas en virtud de lo dispuesto anteriormente deberán figurar en el folleto informativo de la correspondiente emisión y la colocación de ésta deberá ajustarse estrictamente a las mismas.

Toda emisión de obligaciones tiene una doble sujeción al ordenamiento jurídico:

- por una parte, el dº societario: los arts. 282 a 306 LSA, y
- por otra, el dº del mercado de valores: LMV y normativa de desarrollo, sobre todo, el Real Decreto 291/1992, de 27 marzo, de Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores (= R.D. 291/92).

El **fundamento** de esta doble sujeción reside en la diferente función tuitiva que tiene cada bloque normativo. La LSA tutela la postura jurídica de los acreedores u obligacionistas frente a la sociedad, y, simultáneamente, ofrece garantías también a los propios socios ya que se está contrayendo una deuda de gran trascendencia para la vida social. Por su parte, la LMV y el R.D. 291/92 tiene como finalidad la protección del obligacionista en

el momento de realizar su inversión, es decir, protege al inversor, no a los socios.

La tutela del R.D. 291/92 se concreta en la elaboración y publicación del folleto informativo de la emisión. El folleto ha de contener necesariamente las características de la emisión y de los bonos, así como de la sociedad emisora, sus cuentas anuales y los informes de auditoría, ya que el inversor debe conocer la estructura patrimonial de la sociedad para poder formarse correctamente un juicio sobre la inversión.

El R.D. 291/92 no lo exige, pero sería muy conveniente exigir un análisis de la coyuntura económica y, sobre todo, de la coyuntura específica del mercado y de su ciclo.

COSTE DE LA EMISIÓN

El coste de financiación efectivo de la emisión de obligaciones para el prestatario está compuesto por:

- El tipo de interés, que puede ser fijo o variable.
- La prima de emisión = nominal – precio o efectivo de emisión.

El precio de emisión tiene que ser menor o igual que el nominal porque las obligaciones se emiten al descuento, con prima negativa; es lo contrario de lo que ocurre con la emisión de acciones. La razón para emitir obligaciones al descuento es que atrae inversores.

- La prima de reembolso = nominal – precio de reembolso.

El precio de reembolso es el pago final por el que la sociedad cumple su obligación de restitución, y siempre es menor o igual que el nominal. El fundamento económico de la prima de reembolso es su atractivo comercial, se trata de un premio para el prestamista.

- Los gastos de suscripción o colocación del empréstito, de entre los cuales el principal es el gasto de constitución del sindicato de obligacionistas.
- Los lotes o cantidades fijas que se pagan en caso de sorteo.

CONCEPTO, REQUISITOS Y CARACTERES

Una obligación es una parte alícuota de un empréstito; y un empréstito es un conjunto de obligaciones.

Para poder emitir obligaciones es requisito indispensable formalizar dos contratos ligados:

- un contrato instrumental o de forma: la compraventa del título valor; y
- un contrato de fondo: el contrato de financiación, el mutuo, que se entiende simultáneamente celebrado con la compra del título.

Art. 283.1 LSA: Las condiciones de cada emisión, así como la capacidad de la sociedad para formalizarlas, cuando no hayan sido reguladas por la Ley, se someterán a las cláusulas contenidas en los estatutos sociales, y a los acuerdos adoptados por la junta general con sujeción al art. 103 de esta Ley.

Debido a la trascendencia de los empréstitos, se exige acuerdo de la junta conforme a las mayorías del art. 103 LSA.

Art. 283.2 LSA: Serán condiciones necesarias la constitución de una asociación de defensa o sindicato de obligacionistas y la designación, por la sociedad, de una persona que, con el nombre de Comisario, concurra al otorgamiento del contrato de emisión en nombre de los futuros obligacionistas.

El sindicato de obligacionistas es el conjunto de obligacionistas. Se constituye progresivamente a medida que se suscriben y desembolsan las obligaciones. El sindicato no es propiamente un órgano; el órgano es la asamblea de obligacionistas, que representa al sindicato y a través de la cual expresa su voluntad. La asamblea la preside el comisario.

Art. 286.1 LSA: Será requisito previo para la suscripción de las obligaciones o para su introducción en el mercado, el anuncio de la emisión por la sociedad en el «Boletín Oficial del Registro Mercantil» que contendrá, por lo menos, los mismos datos enumerados en el artículo anterior y el nombre del Comisario.

Los datos que debe contener el anuncio de la emisión son: la identidad de la sociedad emisora, la condiciones, garantías y plazos de la emisión, y las reglas que regirán las relaciones entre la sociedad y el sindicato de obligacionistas.

Art. 286.2 LSA: Los administradores de la sociedad que incumplieren lo establecido en el apartado anterior serán solidariamente responsables, ante los obligacionistas, de los daños que, por culpa o negligencia, les hubieren causado.

LA OBLIGACIÓN COMO TÍTULO VALOR

Las obligaciones pueden estar representadas mediante títulos o mediante anotaciones en cuenta.

RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES

Una obligación convertible es aquella que otorga al obligacionista la libre disposición de un dº de conversión en virtud del cual éste tiene dº a adquirir **mediante suscripción** ordinaria la acción u obligación subyacente. El título subyacente es un título nuevo que ha de suscribirse.

La naturaleza jurídica del dº de conversión es la de una opción de compra o call. Algunos sostienen que es una opción de permuta, pero no lo es porque el título subyacente no existe sino que se suscribe con el ejercicio del dº de conversión.

De las obligaciones canjeables

Las obligaciones canjeables son algo distinto ya que otorgan el dº a canjear la obligación por otro título existente que no ha de suscribirse porque ya existe. Cuando se canjean estas obligaciones no se emiten nuevos títulos.

A pesar de que la LSA no contiene el régimen de las obligaciones canjeables, nosotros creemos que sí es posible realizar en España emisiones de este tipo de obligaciones. El régimen aplicable sería:

- las reglas generales de la emisión de empréstitos de obligaciones;
- el régimen de las obligaciones convertibles, en lo que sea compatible;
- las reglas generales del dº común que sean imperativas; y
- la voluntad de las partes expresada en las condiciones de la emisión.

La relación de canje o de cambio puede ser de dos tipos:

- Relación de canje fija: aquella que relaciona una obligación con un determinado número de acciones de un determinado valor.

P.e.: una obligación de 30 euros por 3 acciones de 10 euros cada una.

- Relación de canje variable: aquélla que relaciona una obligación con un determinado número de acciones de un valor determinado (= strike) que se compara con el valor de cotización.

La relación de canje variable se expresa del mismo modo que la relación fija pero al comparar el strike con el valor de cotización puede ocurrir que:

- ◊ strike > cotización la sociedad emisora paga en metálico al titular la diferencia; o
- ◊ strike < cotización el titular pagaría a la sociedad emisora, luego nunca se ejercitará el dº de canje en este supuesto.

La prima de conversión es un incentivo que suele concederse por la sociedad para que los inversores suscriban este tipo de empréstitos. La prima de conversión es incompatible con la de emisión; por lo tanto, en emisiones de obligaciones convertibles no cabe prima de emisión.

La prima de conversión también puede concebirse como la diferencia entre el strike y el valor de cotización de los títulos subyacentes; así, la prima de conversión puede ser positiva o negativa. La prima de conversión no se identifica con la prima de opción (= precio del dº de opción) porque la prima de opción en una emisión de obligaciones convertibles es cero, bien porque entendamos que está incluido en el precio de emisión, bien porque entendamos que nos lo han regalado y se trata de opciones gratuitas. Sin embargo, el **valor** del dº de opción no es cero, es el de una opción de compra normal y, de hecho, en algunas emisiones de obligaciones convertibles el dº de opción se desgaja para que pueda ser objeto de negocios jurídicos independientes de la obligación.

Art. 292.1 LSA: La Sociedad podrá emitir obligaciones convertibles en acciones, siempre que la junta general determine las **bases** y las **modalidades** de la conversión y acuerde aumentar el capital en la cuantía necesaria.

Las bases de la conversión hacen referencia al vencimiento, al período y fechas de ejercicio del dº de conversión, a las fechas y relación de canje, a la prima de conversión, a los premios de conversión –si los hay–, al período de inscripción, a los costes de emisión del subyacente, etc. La dirección financiera de la empresa determina las bases eficientes de la operación en función del coste del capital.

Las modalidades de la conversión se refieren al tipo de relación de canje (fija o variable) y al tipo de título subyacente (acciones u obligaciones).

Art. 292.2 LSA: Los administradores deberán redactar con anterioridad a la convocatoria de la junta un informe que explique las bases y modalidades de la conversión, que deberá ser acompañado por otro de los auditores de cuentas.

Los administradores únicamente reproducen el informe del director financiero. En cuanto a los auditores, el problema es el de siempre: la falta de independencia por razón del conflicto de intereses en que se encuentran.

Art. 292.3 LSA: Las obligaciones convertibles no pueden emitirse por una cifra inferior a su valor nominal. Tampoco pueden ser convertidas obligaciones en acciones cuando el valor nominal de aquéllas sea inferior al de éstas.

En obligaciones convertibles no cabe prima de emisión porque es incompatible con la prima de conversión.

La existencia de esta prohibición se justifica por dos razones (ambas superables):

- Razón comercial: la gratuidad del dº de conversión y la propia prima de conversión ya suponen facilidades comerciales más que suficientes para que la emisión de este tipo de obligaciones tenga éxito, luego no es necesaria una prima de emisión negativa.

- Razón técnica: las primas de emisión negativas complican el cálculo de la relación de canje y de los picos; se quieren valores de gastos limpios.

Art. 293.1 LSA: Los accionistas de la sociedad tendrán dº de suscripción preferente de las obligaciones convertibles.

La razón de q se otorgue a los accionistas un dº de suscripción preferente en la emisión de obligaciones convertibles en acciones es que, en caso de ejercitar la facultad de conversión el obligacionista, aumentaría el neto de la sociedad y se alteraría la composición del capital, ya sea en el nº total de acciones o en la composición del accionariado o en el valor nominal total. Esta alteración de la composición del capital social afecta directamente al interés de los accionistas actuales, luego ha de dárseles la oportunidad de suscribir preferentemente esas obligaciones.

Obviamente, el dº de suscripción preferente sólo tiene sentido en ampliaciones de capital con emisión de nuevas acciones, que son el objeto del dº. En caso de tratarse de una ampliación de capital mediante aumento de nominal de las acciones ya emitidas, no existe dº de suscripción preferente porque no hay acciones que suscribir.

El dº de suscripción preferente no tiene **nada que ver con el dº de conversión**.

Art. 293.2 LSA: Igual dº corresponderá a los titulares de obligaciones convertibles pertenecientes a emisiones anteriores en la proporción que les corresponda según las bases de la conversión.

Se concede el dº de suscripción preferente a los titulares de obligaciones convertibles en acciones, puesto que tienen un interés indirecto o potencial análogo al de los accionistas actuales.

Como en el caso anterior, el dº de suscripción preferente sólo tiene sentido en ampliaciones de capital con emisión de nuevas acciones.

Art. 293.3 LSA: Al dº de suscripción preferente de obligaciones convertibles resultará de aplicación lo dispuesto en el art. 158 de esta Ley.

Así, el dº de suscripción preferente se concede a los titulares de obligaciones convertibles en acciones respecto a la emisión de nuevas acciones.

Art. 294.1 LSA: Salvo que la junta general acuerde otro procedimiento, los obligacionistas podrán solicitar en cualquier momento la conversión. En este caso, los administradores dentro del primer mes de cada semestre emitirán las acciones que correspondan a los obligacionistas que hayan solicitado la conversión durante el semestre anterior e inscribirán durante el siguiente mes en el Registro mercantil el aumento del capital correspondiente a las acciones emitidas.

Las obligaciones convertibles funcionan como opciones americanas ya que puede ejercitarse el dº de conversión en cualquier momento dentro de un período dado. La flexibilidad en el ejercicio del dº de conversión aumenta las posibilidades de lucrarse y, por tanto, el valor temporal del dº. Por el contrario, las opciones europeas han de ejercitarse en alguno de los momentos prefijados, luego el ejercicio es rígido y su valor temporal inferior a las anteriores.

La ampliación de capital a practicar sólo comprende el número de acciones resultante del ejercicio de los dos de conversión, es decir, no se amplía por el total de acciones que resultaría de ejercer todos los obligacionistas su dº y luego se reduce en la proporción necesaria.

Art. 294.2 LSA: En cualquier caso, la junta general deberá señalar el plazo máximo para que pueda llevarse a

efecto la conversión.

En tanto ésta sea posible, si se produce un aumento del capital con cargo a reservas o se reduce el capital por pérdidas, deberá modificarse la relación de cambio de las obligaciones por acciones, en proporción a la cuantía del aumento o de la reducción de forma que afecte de igual manera a los accionistas y a los obligacionistas.

Art. 294.3 LSA: La junta general no podrá acordar la reducción del capital mediante restitución de sus aportaciones a los accionistas o condonación de los dividendos pasivos, en tanto existan obligaciones convertibles, a no ser que, con carácter previo y suficientes garantías, se ofrezca a los obligacionistas la posibilidad de realizar la conversión.

Para poder reducir capital por restitución de aportaciones o condonación de dividendos pasivos es necesario permitir el ejercicio previo del dº de conversión, ya que no se trata del supuesto de reducción del art. 294.2, párrafo segundo LSA, que sólo requiere ajustar la relación de canje a posteriori.

II. Emisión de obligaciones por SA. Órgano competente. Garantías de la emisión. Recogida de las obligaciones y cancelación de garantías.

ÓRGANO COMPETENTE

Formalmente, el órgano competente para acordar la emisión de obligaciones y sus condiciones es la junta general de accionistas. No obstante, aunque aparentemente es la junta la que decide la emisión, en realidad es el director de finanzas de la sociedad quien determina la voluntad real porque es quien remite al consejo el plan de la emisión. Y como en grandes sociedades el consejo propone (léase impone) y la junta parece que dispone (léase dice amén), es el director financiero el que en definitiva decide cuándo y cómo emitir empréstitos, tanto convertibles como ordinarios.

GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

Las garantías de la emisión son cuatro:

- la garantía general o de límite;
- las garantías objetivas o específicas;
- la garantía prelativa; y
- la garantía societaria.

De las garantías en general

Según el concepto jurídico-privado, una garantía es un mecanismo asegurativo del cumplimiento de las obligaciones nacidas de un contrato.

Las garantías pueden ser:

- personales, cuando una persona garantiza el cumplimiento con su patrimonio; o
- reales, cuando se garantiza el cumplimiento con una determinada cosa afecta.

Según un concepto más amplio, una garantía es cualquier medio asegurativo del cumplimiento de las obligaciones tanto de carácter preventivo como de carácter subsidiario.

a) La garantía general o de límite.

Art. 282.1 LSA: La Sociedad podrá emitir series numeradas de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen una deuda, siempre que el importe total de las emisiones no sea superior al **capital social desembolsado**, más las **reservas** que figuren **en el último balance aprobado** y las **cuentas de regularización y actualización de balances**, cuando hayan sido aceptadas por el Ministerio de Economía y Hacienda.

La garantía general o de límite es la principal medida prudencial que impone la ley para evitar el sobreendeudamiento.

Cuando el art. 282.1 LSA habla de otros valores que reconozcan o creen deuda se refiere a cédulas, bonos y participaciones de deuda que no forman propiamente un empréstito como las obligaciones pero que por su naturaleza se someten al mismo límite de prudencia.

Al establecer que el importe total de la emisión no podrá ser superior al capital social desembolsado, el legislador está siendo más prudente que si dijera capital social total, ya que el capital desembolsado es necesariamente menor o igual al capital social total, luego el endeudamiento será también menor o igual que con la regla legal. Por el contrario, cuando el legislador fija las reservas como límite al endeudamiento no diferencia entre tipos de reservas. Hubiera sido más prudente limitar el importe del endeudamiento a las reservas disponibles y no a todas.

¿Cabría incluir los resultados negativos de ejercicios anteriores entre las reservas del último balance aprobado a efectos de establecer el límite del endeudamiento? Nosotros decimos sí. La ley no dice nada al respecto, pero sería imprudente no minorar el límite porque conceptualmente esta cuenta es un tipo de reservas negativas.

Las cuentas de regularización y actualización de balances son cuentas que recogen la actualización del valor de los activos realizada con base en las leyes de actualización de balances. Estas leyes incluyen criterios elaborados por el Mº de Economía para la actualización de los activos sociales en función, sobre todo, de la inflación acumulada desde la promulgación de la ley anterior. Lógicamente, si hay una inflación importante y no se ha promulgado una de estas leyes, el balance está desinflado y el límite del endeudamiento será más estricto.

b) Las garantías objetivas o específicas.

Según el art. 284.1 LSA, la total emisión de obligaciones podrá garantizarse a favor de los titulares presentes y futuros de los valores especialmente:

- Por medio de hipoteca mobiliaria o inmobiliaria.

Es una garantía real.

- Con prenda de valores que deberán ser depositados en un Banco oficial o privado.

Es una garantía real. Podría tratarse de valores negociables, que siempre se depositan.

- Mediante prenda sin desplazamiento.

Es una garantía real.

- Con garantía del Estado, de Comunidad Autónoma, Provincia o Municipio.

Es una garantía personal.

- Con aval solidario de Banco oficial o privado o de Caja de Ahorros.

Es una garantía personal. No es necesario que diga que el aval sea solidario porque el aval siempre es solidario.

- Con el aval solidario de una Sociedad de garantía recíproca inscrita en el Registro Especial del Ministerio de Economía y Hacienda

Es una garantía personal.

Art. 284.2, párrafo primero LSA: En los casos a), b), d) y e) del apartado anterior no será aplicable la limitación impuesta, por razones de capital y de reservas, en los arts. 282 y 289.

Los arts. 282 y 289 se refieren a las garantías de límite y societaria respectivamente.

c) La garantía prelativa.

Art. 288.1 LSA: Las primeras emisiones gozarán de prelación frente a las posteriores por lo que se refiere al patrimonio libre de la sociedad emisora, cualquiera que hubieran sido las variaciones posteriores de su capital.

Art. 288.2 LSA: Los derechos de los obligacionistas en relación con los demás acreedores sociales se regirán por las normas generales que determinen su prelación.

Según el dº concursal, los créditos escriturarios (= documentados en escritura pública) son créditos privilegiados, luego el crédito de los obligacionistas frente a la sociedad es privilegiado porque la emisión de obligaciones está escriturada.

d) La garantía societaria.

Art. 289.1 LSA: Para reducir la cifra del capital social o el importe de las reservas, de modo que se disminuya la proporción inicial entre la suma de éstos y la cuantía de las obligaciones pendientes de amortizar, se precisará el consentimiento del sindicato de obligacionistas.

La garantía societaria permite a los obligacionistas participar en las tomas de decisiones que afecten al equilibrio entre recursos propios y ajenos.

El fundamento de que se requiera el consentimiento de los obligacionistas es que se está minorando a posteriori la garantía de límite puesto que, al reducir el neto y los recursos propios, la situación de la sociedad se acerca a la insolvencia (= neto negativo), luego los obligacionistas han de poder participar en estas iniciativas.

Así, si la asamblea de obligacionistas acuerda por mayoría absoluta negarse a la reducción de capital o de reservas, esta negativa se equipara a la negativa de la propia junta y no puede llevarse a cabo la reducción en ningún caso. La asamblea de obligacionistas no se deja mangonear por el consejo como la junta, luego en circunstancias normales no permitirán reducir capital ni reservas.

Art. 289.2 LSA: No será necesario este consentimiento cuando se aumente el capital de la sociedad con cargo a las cuentas de regularización y actualización de balances o a las reservas.

En este supuesto se exceptúa la regla anterior porque, al tratarse de **reservas de libre disposición**, no varía el neto y, por tanto, no disminuye la garantía de los obligacionistas. Si se tratase de cualquier otra reserva no disponible sí sería necesario el consentimiento de la asamblea de obligacionistas, porque son reservas que han

de dotarse con cargo a beneficios de ejercicios futuros luego disminuye la solvencia de la sociedad.

RECOGIDA DE OBLIGACIONES Y CANCELACIÓN DE GARANTÍAS

La recogida de obligaciones tiene dos acepciones:

- amortización del título es una acepción infrecuente ya que hace referencia a títulos físicos y la gran mayoría de emisiones de obligaciones se representan mediante anotaciones en cuenta; y
- reembolso o rescate del título es la acepción usual.

Art. 306 LSA: La sociedad podrá rescatar las obligaciones emitidas:

- Por amortización o por pago anticipado, de acuerdo con las condiciones de la escritura de emisión.
- Como consecuencia de los convenios celebrados entre la sociedad y el sindicato de obligacionistas.
- Por adquisición en Bolsa, al efecto de amortizarlas.
- Por conversión en acciones, de acuerdo con los titulares.

Cuando la sociedad adquiere las obligaciones en bolsa se produce una situación de confusión de dos ya que acreedor y deudor coinciden en la misma persona.

III. La protección de los obligacionistas. El sindicato de obligacionistas. La asamblea de obligacionistas. El comisario.

EL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS

El sindicato de obligacionistas tiene una naturaleza cuasi societaria o cuasi asociativa.

El sindicato es una sociedad forzosa, constituida por mandato legal, que se limita a reproducir el funcionamiento orgánico de la junta de accionistas a través del órgano asambleario –que expresa su voluntad–.

LA ASAMBLEA DE OBLIGACIONISTAS

El **muy importante art. 300 LSA** dice así:

La asamblea de obligacionistas, debidamente convocada, se presume facultada para acordar lo necesario a la mejor defensa de los legítimos intereses de los obligacionistas frente a la sociedad emisora, modificar, de acuerdo con la misma, las garantías establecidas, destituir o nombrar al Comisario, ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes y aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.

La función genérica de la asamblea es la de expresar la voluntad del sindicato de obligacionistas en defensa sus intereses.

Sus funciones específicas son:

- modificar las garantías específicas de la emisión;
- nombrar y destituir al comisario;
- ejercer las correspondientes acciones judiciales; y
- aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.

Art. 298.1 LSA: La asamblea general de obligacionistas podrá ser convocada por los administradores de la

sociedad o por el Comisario. Este, además, deberá convocarla siempre que lo soliciten obligacionistas que representen, por lo menos, la vigésima parte (= 5%) de las obligaciones emitidas y no amortizadas.

Art. 298.2 LSA: El Comisario podrá requerir la asistencia de los administradores de la sociedad, y éstos asistir aunque no hubieren sido convocados.

Art. 299.1 LSA: La convocatoria de la asamblea general se hará en forma que asegure su conocimiento por los obligacionistas.

Art. 301.1 LSA: Los acuerdos adoptados por la asamblea en la forma prevista en la escritura o por mayoría absoluta, con asistencia de las dos terceras partes de las obligaciones en circulación, vincularán a todos los obligacionistas, incluso a los no asistentes y a los disidentes.

EL COMISARIO

Art. 303 LSA: 1. El Comisario será presidente del sindicato de obligacionistas y, además de las facultades que le hayan sido conferidas en la escritura de emisión y las que le atribuya la asamblea general de obligacionistas, tendrá la representación legal del Sindicato y podrá ejercitar las acciones que a éste correspondan.

2. En todo caso, el Comisario será el **órgano de relación entre la sociedad y el sindicato** y, como tal, podrá asistir, con voz y sin voto, a las deliberaciones de la junta general de la sociedad emisora, **informar a ésta de los acuerdos del sindicato y requerir de la misma los informes que, a su juicio, o al de la asamblea de obligacionistas, interesen a éstos.**

3. El Comisario presenciará los sorteos que hubieren de celebrarse, tanto para la adjudicación como para la amortización de las obligaciones, y vigilará el pago de los intereses y del principal, en su caso, y, en general, tutelaré los intereses comunes de los obligacionistas.

LECCIÓN E: TEORÍA GENERAL DEL TÍTULO-VALOR

- **Introducción.- Función económica de los títulos-valores. La circulación de los derechos.- Concepto de título-valor. La incorporación del derecho al título. Consecuencias: autonomía, literalidad, función legitimadora.- Fundamento de la obligación documental. Aspecto jurídico-real del título-valor.- Clasificación de los títulos-valores.- Los títulos impropios.- Las tarjetas de crédito.**

Los títulos-valor tienen muchas utilidades, pero la mayor es la de facilitar la circulación de los valores. Un ejemplo claro de ello son los valores mobiliarios.

Pero no podemos equiparar al cien por cien los conceptos de tv y valor mobiliario. Generalmente, todo valor mobiliario es un tv, pero no todo tv es un valor mobiliario. Definimos valor mobiliario como el derecho o valor que circula libremente en un mercado organizado.

Aún así, podemos encontrar excepciones a que un valor mobiliario sea un tv (de ahí el generalmente): la función por excelencia de los tv es la circulatoria, sirven para hacer circular ágilmente los derechos de crédito; en general, porque a veces no se trata de derechos de crédito sino reales, como los títulos de tradición, que dan derecho a la propiedad de una mercadería – quien tiene el papel tiene la mercadería -. Así, en el caso de los valores mobiliarios, casi siempre son títulos de crédito lo que se incorpora en el documento.

Concepto de título-valor: un tv es un documento que incorpora un derecho para cuyo ejercicio es necesaria la posesión del propio documento.

Ejemplo: compramos unas acciones anotadas en cuenta; son tv porque son documentos que incorporan derechos, pero no se pueden poseer en sí mismas, sino de manera ficticia. En la teoría tradicional del tv se parte de la posesión material del documento; las anotaciones en cuenta no son en sí documentos, sino soportes electrónicos inmateriales. Para salvar este obstáculo la teoría del tv ha intentado llegar a una categoría superior que abarque ambas posibilidades: es la teoría del derecho–valor.

La teoría del tv y la del derecho–valor son distintas. No podemos identificarlas plenamente porque dan lugar a derechos y problemas distintos. Por ello, la teoría del derecho–valor no se puede aplicar directamente, y se pone en entredicho (las anotaciones en cuenta serían derechos–valor pero no tv). Algunos prefieren decir que las anotaciones en cuenta se identifican con los derechos registrales, y por tanto quedarían reguladas por el derecho hipotecario, pero lo cierto es que tampoco es del todo aceptable.

La cuestión es si el concepto de tv tiene hoy utilidad práctica a la vista de la proliferación de excepciones a la posesión material. Para Wences sí, porque los tv se usan hoy en día y se seguirán usando durante mucho tiempo (ej. La aparición de las tarjetas monedero).

Incorporación del derecho al título: hablamos de incorporación en sentido literal, como una verdadera encarnación. El derecho se mete en el cuerpo del título, se encarna en él, dando lugar a un desdoblamiento de derechos:

- un derecho sobre el papel, y
- un derecho derivado del papel.

El primero es un derecho soporte, un derecho real que consiste en la propiedad sobre el papel. El segundo es un derecho derivado, un derecho incorporado que la persona puede ejercitar si tiene el papel: quien tiene la propiedad (o como mínimo la posesión) del papel, está legitimado para ejercitar el derecho derivado/incorporado en el mismo.

Ejemplo: el conocimiento de embarque, documento mencionado en el Ccom cuyo propietario tiene derecho a retirar del naviero la mercadería depositada en el buque.

Ejemplo: una ficha de un ropero, ¿es un tv?, no es un documento, lo cual planteará problemas, pero parece que sí lo es, puesto que su posesión da derecho a retirar tu abrigo del ropero. Y lo mismo podríamos decir de un metrobus.

Podríamos objetar que un sistema como este, basado en la posesión, sacrifica la seguridad a la circulación eficiente de los títulos. Lo cierto es que la regulación de los tv es eficiente sólo si los beneficios que genera para la circulación y seguridad del tráfico son superiores a los riesgos y perjuicios derivados de su pérdida, robo, hurto, etc. Y en nuestro caso parece que es así.

Consecuencias: son las siguientes

! Autonomía: inoponibilidad de excepciones al acreedor por parte del deudor. En dº cambiario, el deudor de la letra no puede oponer al acreedor excepciones derivadas de la relación que existe entre él y un tercero.

Ejemplo: el librado no puede oponer al tenedor excepciones personales que mantenga con el librador (en la letra tradicional esto no ocurría). A mayor oponibilidad de excepciones, menor autonomía.

Art. 20 Ley Cambiaria: El demandado por una acción cambiaria no podrá oponer al tenedor excepciones fundadas en sus relaciones personales con el librador o con los tenedores anteriores, a no ser que el tenedor, al adquirir la letra, haya procedido a sabiendas en perjuicio del deudor.

Art. 67 Ley Cambiaria: El deudor cambiario podrá oponer al tenedor de la letra las excepciones basadas en

sus relaciones personales con él. También podrá oponer aquéllas excepciones personales que él tenga frente a los tenedores anteriores si al adquirir la letra el tenedor procedió a sabiendas en perjuicio del deudor.

El demandado cambiario podrá oponer, además, las excepciones siguientes:

1º. La inexistencia o falta de validez de su propia declaración cambiaria, incluida la falsedad de la firma.

2º. La falta de legitimación del tenedor o de las formalidades necesarias de la letra de cambio, conforme a lo dispuesto en esta Ley.

3º. La extinción del crédito cambiario cuyo cumplimiento se exige al demandado.

Frente al ejercicio de la acción cambiaria sólo serán admisibles las excepciones enunciadas en este artículo.

! Literalidad: consiste en la completitud del título, del papel. Que ese título no tenga que recurrir a documentos complementarios para legitimar al poseedor (ni para conocer sus derechos, ni para ejercitarlos).

Por ejemplo, en el documento de la letra de cambio se señalan todas sus condiciones y requisitos. Sin embargo, una acción anotada en cuenta es un título incompleto o no literal, porque necesita recurrir a la escritura de emisión (donde constan las características de los valores). La anotación incorpora los derechos, pero a efectos informativos, no se conoce su contenido.

Art. 5 LMV: Los valores negociables podrán representarse por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos. La modalidad de representación elegida habrá de aplicarse a todos los valores integrados en una misma emisión.

La representación de valores por medio de anotaciones en cuenta será irreversible.

La representación por medio de títulos será reversible. El paso al sistema de anotaciones en cuenta podrá hacerse, no obstante lo dispuesto en el párrafo primero, a medida que los titulares vayan prestando su consentimiento a la transformación. (...)

Art. 6 LMV: La representación de valores por medio de anotaciones en cuenta requerirá siempre el otorgamiento de escritura pública en la que consten la denominación, número de unidades, valor nominal y demás características y condiciones de los valores integrados en la emisión. Dicha escritura podrá sustituirse, en su caso, por la de emisión. (...)

Según el art. 12 LMV, para legitimar acciones anotadas hay que acudir a los certificados expedidos por la entidad encargada del registro contable. Ese certificado no es la acción, es la escritura de emisión.

Art. 12 LMV: La legitimación para la transmisión y para el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta podrá acreditarse mediante la exhibición de certificados que serán oportunamente expedidos por las entidades encargadas de los registros contables, de conformidad con sus propios asientos. (...)

! Función legitimadora: la legitimación puede ser activa (del poseedor, para ejercer el contenido de los derechos incorporados) y pasiva (del deudor de la prestación, para oponer el pago liberatorio al acreedor).

El pago liberatorio es aquél que, una vez hecho, impide o enerva una acción por parte del título auténtico o verdadero del derecho. Una de las consecuencias de la legitimación pasiva es la de oponer excepciones al legitimado activo genuino (en caso de que haya dos: uno genuino y otro no). Ejemplo: el encargado del ropero le da tu ropa a otro que tenía la ficha (título aparente); ése encargado está legitimado pasivamente, porque el

que se ha llevado tu ropa lo estaba activamente, y no estará obligado al doble pago, ya que ha realizado un pago liberatorio.

Para tener legitimación activa hay que cumplir los requisitos señalados por la Ley o por las partes – en este caso, tener la ficha –, y el pago hecho al legitimado activo es liberatorio. Puede parecer un sistema injusto, pero es una cuestión de eficacia.

Fundamento de la obligación documental: es el sistema de legitimación por la posesión (apariencia de legitimación por la posesión), cuyo límite es la buena fe del 1162, 1163 y 1164 CC.

Clasificación de los títulos-valores. Los títulos impropios: si clasificamos los tv en función de su autonomía podemos distinguir entre:

- títulos propios: contienen todas las características del derecho incorporado, y de los derechos que a su vez incorpora ese derecho incorporado;
- títulos impropios: no contiene todas las características anteriores, pero conserva su función legitimadora, y, en algunos casos, la función traditoria.

El metrobus, por ejemplo, es un título impropio. No incorpora todas las condiciones y derechos del usuario incluidos en el contrato de transporte, pero es legitimador, porque la legitimación se fundamenta en la mera posesión del propio metrobus. Además cumple la función traditoria, porque cuando se lo das a un amigo, él queda legitimado instantáneamente.

Distinguimos por tanto:

- función legitimadora: la posesión del título te legitima para ejercitar el derecho que incorpora, y la otra parte de la relación (el conductor del autobús) está obligada a facilitártelo;
- función traditoria: cuando transmites la posesión del título, lo das o lo entregas, la persona que lo recibe es el nuevo legitimado activo.

Otro ejemplo: una anotación en cuenta posee la función traditoria pero no la legitimadora. Puedes cambiar el nombre de la anotación y legitimar a otro, pero la mera anotación no legitima, son necesarias las certificaciones a las que hemos hecho referencia (como cuando en un restaurante pagas con la tarjeta – título – y te piden el DNI – certificación –).

Las tarjetas de crédito: detrás de una tarjeta de crédito (que es un título impropio) hay varios contratos:

- el que hay entre la entidad emisora de las tarjetas y los bancos distribuidores de las mismas,

emisores de tarjetas

- el que hay entre los bancos distribuidores y , que suelen ir acompañados de contratos de garantía; establecimientos de crédito
- el que hay entre el establecimiento de crédito y el cliente.

Entre la emisora de la tarjeta y los bancos distribuidores existe un contrato de arrendamiento de servicios. Los bancos tienen que respetar las condiciones de uso impuestas por el emisor. A su vez, el emisor se obliga a respetar las condiciones de emisión y puesta en circulación pactadas en el contrato. En este contrato no hay condiciones de legitimación para el uso de la tarjeta; éstas estarán en el contrato entre la entidad de crédito y el cliente (Ley 7/98 de 13 de abril), que es un arrendamiento de servicios especial. Las condiciones de disponibilidad estarán en los contratos bancarios asociados al uso de la tarjeta.

El arrendamiento de servicio de uso de tarjeta va casi siempre asociado a tres contratos bancarios:

- cuenta corriente bancaria: es un servicio de caja que permite mantener saldos acreedores y deudores con un banco; es autónomo de las operaciones de crédito y débito mantenidas con el banco;
- depósito: se llama así pero en realidad es un préstamo de los regulados en el CC, el depositante deposita una cantidad en régimen de depósito irregular, pero opera una conversión en préstamo (no te da intereses y encima te cuesta ! tarjetas de débito);
- apertura de crédito bancario (tarjetas de crédito): se trata de un préstamo de límite, distinto del préstamo bancario.

El contrato subyacente en las tarjetas es el que entabla el cliente para la prestación del servicio, y que está supeditado al contrato entre el establecimiento de crédito y el banco, que es una relación paritaria (pactos mixtos: cesión de crédito/asunción de deuda + factoring/arrendamiento de servicios/descuento), en la modalidad más común el compromiso principal es permitir la presentación de las tarjetas previa exhibición de la documentación pactada.

- **Clasificación de los títulos–valores atendiendo a su ley de circulación. Títulos nominativos. Ejercicio y transmisión del derecho.– Títulos a la orden. Régimen jurídico (remisión).– Títulos al portador. Ejercicio y transmisión del derecho. Irreivindicabilidad.**

Títulos nominativos: son aquellos cuyo legitimado activo figura en el documento (leer 52 LSA). En estos casos es necesario exhibir la documentación acreditativa de la personalidad, e incluso a veces se pide documentación adicional como la firma del legitimado en el documento. Se trata de un sistema complejo de legitimación activa, porque hay que exhibir el título y la documentación necesaria.

Para la transmisión del título nominativo es necesario la notificación o puesta en conocimiento del deudor. En este caso habrá dos acreedores:

- el cedente (aspecto obligacional) o vendedor del título (aspecto real)
- el cesionario o comprador del título.

Ejemplo: yo compro una acción nominativa (es decir, estoy comprando tanto el papel en sí como el derecho que incorpora); mi cedente o vendedor es el que tendrá que notificar al deudor y a mi del tipo de venta que está llevando a cabo. Esa notificación tendrá dos efectos:

- legitimación activa: desde que el deudor recibe la notificación se entiende transmitido el crédito;
- legitimación pasiva: el deudor tendrá que pagar al cedente o al cesionario, en función del momento de la transmisión en que nos encontremos, para que el pago sea liberatorio; si el deudor, por culpa suya, paga al que no debe, el pago no será liberatorio y estará obligado al doble pago.

Art. 347 CCom: Los créditos mercantiles no endosables ni al portador (es decir, los nominativos) se podrán transferir por el acreedor sin necesidad de consentimiento del deudor, bastando poner en su conocimiento la transferencia.

El deudor quedará obligado para con el nuevo acreedor en virtud de la notificación, y desde que tenga lugar no se reputará pago legítimo sino el que se hiciere a éste.

Art. 348 CCom: El cedente responderá de la legitimidad del crédito y de la personalidad con que hizo la cesión; pero no de la solvencia del deudor, a no mediar pacto expreso que así lo declare.

Títulos a la orden: son los que la Ley llama endosables: las letras. Son aparentemente nominativos, puesto que en el endoso es necesario que figure el nombre del endosatario. Pero aunque para algunos los títulos

nominativos y los endosables estén de alguna manera relacionados, para nosotros no es así, porque los títulos nominativos no producen los efectos del endoso (garantía y legitimación). En los títulos a la orden la transmisión se efectúa mediante el endoso, para el cual tiene que firmar el título el endosante, y figurar en él el endosatario; en los títulos nominativos el nombre que figura originalmente no puede cambiarse.

Se le llama a la orden porque se crea por orden de una persona (el librador) y se legitima para el cobro al tenedor. Es decir, se crea por orden del librador, y se cobra *a la orden* del tenedor (que es siempre el último endosatario).

Títulos al portador: son aquellos en que la mera presentación del título es suficiente para ejercitar el derecho, no es necesaria documentación adicional. Además, se transmite mediante la tradición pura con una única condición: la *possessio bona fide*.

Art. 545 CCom: Los títulos al portador serán transmisibles por la tradición del documento. No estará sujeto a reivindicación el título cuya posesión se adquiriera por tercero de buena fe y sin culpa grave. Quedarán a salvo los derechos y acciones del legítimo propietario contra los responsables de los actos que le hayan privado del dominio.

Se establece así la regla de irreivindicabilidad. Los títulos al portador basan su tráfico en la buena fe de deudor y acreedor, de modo que el deudor de buena fe se libera y el de mala fe que obligado al doble pago. Irreivindicabilidad significa que no puede ser objeto de una acción reivindicatoria el deudor de buena fe si desconoce la tenencia irregular del legitimado activo, sin perjuicio de las acciones que pueda entablar el desposeído contra el poseedor ilícito.

- **Clasificación de los títulos-valores atendiendo a su contenido. Títulos de crédito.- Títulos de participación social.- Títulos de tradición.**

Títulos de crédito: vistos.

Títulos de participación; vistos con el art. 52 LSA.

Títulos de tradición: son ejemplos de ello un resguardo de depósito o un conocimiento de embarque. Se trata de títulos cuyo derecho incorporado es un derecho real sobre la mercancía. Sirven para facilitar la tradición de la misma, que en lugar de hacerse físicamente se hace de manera ficticia.

- **La crisis de los títulos-valor. De los títulos-valores a los valores anotados en cuenta. Régimen jurídico de los valores anotados en cuenta.**

Decimos que hay crisis de los tv porque el modo de representación cartácea o cartular ha pasado de moda, y se usan ahora nuevos modos de representación.

Los art. 5 y 6 LMV dicen que las emisiones de valores han de documentarse en escritura pública, de modo que las anotaciones serían títulos impropios, al faltarles autonomía.

Los art. 7 a 12 hablan del sistema de legitimación y transmisión. Las anotaciones se transmiten mediante transferencia contable (= se cambia el nombre en el Registro). No son títulos nominativos, ni a la orden, ni al portador, porque el sistema electrónico es extracartular, no juega ya la legitimación por la posesión, puesto que en este caso estamos ante una transmisión ficticia. El sistema es registral, no cartular.

FASES DE LA DESDOCUMENTACIÓN: DE LOS TV A LOS VALORES ANOTADOS EN CUENTA

La evolución del sistema cartáceo al sistema de anotaciones tiene su causa en el alivio de costes de emisión,

distribución, estampación, amortización física, etc. El proceso no ha sido automático, sino en fases; se ha producido una desdocumentación (o descartularización o desmaterialización) progresiva y su sustitución por el sistema de anotaciones en cuenta.

El resultado de este proceso ha sido la construcción de un nuevo dº de los dos valor. Puede decirse que se ha producido una deconstrucción–construcción del sistema, ya que ha sido necesaria la previa deconstrucción del dº tradicional de los tv.

1.ª fase: desdocumentación del ejercicio y la legitimación de los dos incorporados

El gran volumen del tráfico de los tv se centra en sede de ejercicio y legitimación de los dos incorporados, de ahí que sea este ámbito el primero en desdocumentarse ya que es el que supone un mayor alivio de costes.

El primer mecanismo de descartularización fue la tarjeta de asistencia a junta general de accionistas para el cobro de la prima de asistencia. A continuación se creó el documento de legitimación para el ejercicio del dº de voto en junta.

No obstante, el gran salto en el proceso de desdocumentación fue la constitución de servicios especiales para la ejecución de opciones de compra sobre acciones ampliadas. Algunos de estos fueron:

- ◆ SERTINO: servicio de títulos nominativos, que agrupaba los títulos nominativos de los diferentes titulares a efectos de suscripción de nuevas acciones.
- ◆ SERLIDE: servicio de liquidación de dos.
- ◆ SERLIVAL: servicio de liquidación de valores.

2.ª fase: desdocumentación de la transmisión de los dos incorporados

La pionera en esta cuestión fue la Ley alemana de depósitos de 1941, que sustituía la tradición física por un certificado de tradición con el cual se articulaba la tradición ficticia de los títulos depositados en el banco que expedía el certificado. En 1949 se creó en Francia el SICOVAM (= servicio de compensación de valores mobiliarios) con idéntica finalidad.

En España no llegamos a esta fase hasta la promulgación del Real Decreto de 25 de abril de 1974, por el cual se creaba el depósito colectivo de valores mobiliarios. A través de esta institución se poseían de modo mediato los títulos fungibilizados en el depósito, de tal forma que no era necesario operar físicamente con ellos para transmitirlos. La posesión se instrumentaba mediante una cuota ideal o abstracta sobre el conjunto de valores depositados. La transmisión de la propiedad se articulaba mediante unos certificados únicos para cada transacción en los cuales se hacía constar el nombre del cesionario.

Si bien existía un registro de las transmisiones, éste no gozaba de la publicidad propia de los registros públicos, de ahí que pudieran producirse problemas de legitimación activa y de pagos dobles. El problema reside en que pueden expedirse certificados a favor de titulares aparentes, luego pueden surgir problemas de dualidad en la legitimación activa.

Puede afirmarse que este sistema fue el antecedente histórico del sistema de anotaciones en cuenta ya que existía un registro de transmisiones. El sistema se desarrolló por Orden Ministerial de 1975 y estuvo vigente hasta 1987, año en que se introdujo el sistema de anotaciones en cuenta para los títulos de la deuda pública y que, posteriormente, se generalizaría para el resto de títulos–valores.

3.ª fase: desdocumentación de la constitución de los dos incorporados

La última fase del proceso se inicia con Real Decreto de abril de 1987, por el que se introducía el sistema de

anotaciones en cuenta para los títulos de la deuda pública y que permitía constituirlos de valor de forma directa. El sistema se extiende al resto de valores negociables con la LMV, de 28 de julio de 1988.

El nuevo sistema se basa en la constitución de valores que no son títulos-valores porque no son títulos (= papeles físicos). Estos nuevos valores son un dº valor inmaterial; es un dº valor desdocumentado que carece de literalidad y autonomía. Las anotaciones en cuenta son un **dº valor**, no un título-valor, ni siquiera impropio. Cuando se destruye físicamente un título-valor se están perdiendo los dos que incorpora, mientras que en el caso de las anotaciones es imposible la destrucción física puesto que existen copias de seguridad de los registros electrónicos.

Pregunta de examen

¿Las anotaciones en cuenta son títulos-valores impropios? No, porque no son títulos-valores; y no son títulos-valores porque no son títulos (= papeles, carácter físico); son registros electrónicos. El dº de los títulos-valores conlleva la teoría de la legitimación por la posesión, de ahí que, dado el carácter abstracto, no físico, de las anotaciones en cuenta, éstas no puedan considerarse títulos-valores.

Las anotaciones en cuenta se constituyen mediante escritura pública en la que se acredita el contenido de los dos que el valor representado por la anotación confiere. Una vez otorgada la escritura, sobre la base de la misma se reconstituye el dº valor en el registro de anotaciones en cuenta mediante inscripción. Por lo tanto, la inscripción de los valores en el registro de anotaciones en cuenta es constitutiva de su propiedad.

La propiedad del dº es ahora abstracta sobre la anotación y necesita de la escritura porque a la anotación le falta autonomía y literalidad. Ahora bien, **el dº está en la anotación**, no en la escritura ni en ambos conjuntamente, ya que la escritura compone, en un primer momento, el sistema de preconstitución de la propiedad, y, en un momento posterior, no es más que un complemento de la anotación. La esencia del dº es la anotación, no la escritura, ni ambos.

A la escritura y la anotación se añade el certificado de anotación (art. 12 LMV), que permite legitimar para la transmisión y para el ejercicio de los dos derivados de los valores representados por la anotación frente a la sociedad emisora y frente al propio registro. El certificado en sí mismo no es transmisible.

Con las anotaciones en cuenta se ha pasado a un sistema registral. Ya no se trata de un sistema de posesión mediata de títulos físicos, sino que lo esencial es el registro electrónico y la responsabilidad de las entidades responsables del mismo.

Las entidades responsables del registro de anotaciones en cuenta se dividen en dos escalones:

- Sociedad Gestora de los Sistemas de Registro, Compensación y liquidación: es responsable de un registro central (arts. 7 y 54 LMV). Constituye el primer escalón del registro y se ocupa de la llevanza contable indirecta o global.
- Entidades de crédito y ESIs: son entidades adheridas al sistema de compensación y liquidación de valores que, además, son las depositarias de los valores y responsables de unos registros descentralizados que llevan por cuenta de los depositantes. Constituyen el segundo escalón del sistema registral y se encargan de la llevanza contable directa.

V. Artículos de LMV

Art. 5 LMV: Los valores negociables podrán representarse por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos. La modalidad de representación elegida habrá de aplicarse a todos los valores integrados en una misma emisión.

La representación de valores por medio de anotaciones en cuenta será irreversible.

La representación por medio de títulos será reversible. El paso al sistema de anotaciones en cuenta podrá hacerse, no obstante lo dispuesto en el párrafo primero, a medida que los titulares vayan prestando su consentimiento a la transformación.

El Gobierno podrá establecer, con carácter general o para determinadas categorías de valores, que su representación por medio de anotaciones en cuenta sea condición necesaria para la admisión a negociación en uno u otro mercado secundario oficial de valores. Asimismo, determinará los supuestos excepcionales en que no será de aplicación lo dispuesto en el párrafo segundo.

Art. 6 LMV: La representación de valores por medio de anotaciones en cuenta requerirá siempre el otorgamiento de escritura pública en la que consten la denominación, número de unidades, valor nominal y demás características y condiciones de los valores integrados en la emisión. Dicha escritura podrá sustituirse, en su caso, por la de emisión.

La entidad emisora deberá depositar una copia de la escritura ante la entidad encargada del registro contable y otra ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quien lo incorporará al correspondiente registro público previsto en el artículo 92. Cuando se trate de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, deberá depositarse también una copia ante su organismo rector.

La entidad emisora y la encargada del registro contable habrán de tener en todo momento a disposición de los titulares y del público interesado en general una copia de la referida escritura.

En el caso de las emisiones de Deuda del Estado y de las Comunidades Autónomas, así como en aquellos otros supuestos en que se halle establecido, la publicación de las características de la emisión en el «Boletín Oficial» correspondiente sustituirá a la escritura pública contemplada en los párrafos anteriores.

Tampoco será precisa la escritura pública a que se refiere este artículo para los instrumentos financieros que se negocien en mercados secundarios oficiales de futuros y opciones, y en los demás supuestos que el Gobierno establezca, en las condiciones que reglamentariamente se señalen.

Art. 7 LMV: La llevanza del registro contable de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta correspondientes a una emisión será atribuida a una única entidad.

Cuando se trate de valores no admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, dicha entidad será libremente designada por la emisora entre las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito autorizadas para realizar la actividad prevista en la letra a) del número 2 del artículo 63. La designación deberá ser inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores previsto en el artículo 92 de esta Ley, como requisito previo al comienzo de la llevanza del registro contable. El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores también podrá asumir esta función cuando así lo autorice el Ministro de Economía y Hacienda a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, previa audiencia del emisor y del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, según los requisitos que, en su caso, reglamentariamente se establezcan.

Cuando se trate de valores admitidos o negociados en las Bolsas de Valores, la llevanza del registro contable habrá de encomendarse necesariamente al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores en exclusiva o, si así se establece, de modo conjunto con sus entidades adheridas, en cuyo caso tendrá aquél carácter de Registro Central. No obstante, tal llevanza corresponderá, en su caso, a la sociedad rectora de la Bolsa correspondiente si así se determina, de conformidad con lo previsto en el párrafo segundo del artículo 54.

Cuando se trate de valores admitidos a negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, la

llevanza del registro corresponderá a la Central de Anotaciones, como Registro Central, ya las Entidades Gestoras. Cuando se trate de valores admitidos a negociación en otros Mercados Secundarios Oficiales, la llevanza del registro corresponderá al organismo o entidad, incluido el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, que reglamentariamente se determine.

El Gobierno establecerá, en relación con las distintas entidades a las que se encomienda la llevanza de los registros contables y los distintos tipos de valores, las normas de organización y funcionamiento de los correspondientes registros, las fianzas y demás requisitos que les sean exigibles, los sistemas de identificación y control de los valores representados mediante anotaciones en cuenta, así como las relaciones de aquellas entidades con los emisores y su intervención en la administración de valores. La citada regulación corresponderá a las Comunidades Autónomas competentes cuando hagan uso de la facultad prevista en el párrafo segundo del artículo 54 y en relación con los servicios allí contemplados.

La falta de práctica de las correspondientes inscripciones, las inexactitudes y retrasos en las mismas y, en general, la infracción de las reglas establecidas para la llevanza de los registros darán lugar a la responsabilidad de la entidad incumplidora, salvo culpa exclusiva del perjudicado, frente a quienes resulten perjudicados. Dicha responsabilidad, en la medida de lo posible, habrá de hacerse efectiva en especie.

Lo señalado en el presente artículo, respecto del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, será aplicable a los servicios similares creados por las sociedades rectoras de las Bolsas, al amparo de lo dispuesto en el párrafo segundo del artículo 54, cuando así se lo autorice la Comunidad Autónoma correspondiente, previa audiencia del emisor y del propio servicio.

Art. 8 LMV: Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta se constituirán como tales en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable, que, en su caso, será el de carácter central, quedando desde entonces sometidos a las disposiciones de este capítulo. El contenido de los valores anotados vendrá determinado por la escritura prevista en el artículo 6.

Los suscriptores de valores representados por medio de anotaciones en cuenta tendrán derecho a que se practiquen a su favor, libres de gastos, las correspondientes inscripciones.

Reglamentariamente se establecerán las condiciones para que los valores representados mediante anotaciones en cuenta funcionen como fungibles a efectos de las operaciones de compensación y liquidación.

Art. 9 LMV: La transmisión de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta tendrá lugar por transferencia contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos.

La transmisión será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la inscripción.

El tercero que adquiera a título oneroso valores representados por medio de anotaciones en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimada para transmitirlos no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave.

La entidad emisora sólo podrá oponer, frente al adquirente de buena fe de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, las excepciones que se desprendan de la inscripción en relación con la escritura prevista en el artículo 6 y las que hubiese podido esgrimir en el caso de que los valores hubiesen estado representados por medio de títulos.

Art. 10 LMV: La constitución de derechos reales limitados u otra clase de gravámenes sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta deberá inscribirse en la cuenta correspondiente. La inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del título.

La constitución del gravamen será oponible a terceros desde el momento en que haya practicado la correspondiente inscripción.

Art. 11 LMV: La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor representado por medio de anotaciones en cuenta.

La entidad emisora que realice de buena fe y sin culpa grave la prestación en favor del legitimado, se liberará aunque éste no sea el titular del valor.

Para la transmisión y el ejercicio de los derechos que corresponden al titular será precisa la previa inscripción a su favor.

Art. 12 LMV: La legitimación para la transmisión y para el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta podrá acreditarse mediante la exhibición de certificados que serán oportunamente expedidos por las entidades encargadas de los registros contables, de conformidad con sus propios asientos.

Dichos certificados no conferirán más derechos que los relativos a la legitimación. Serán nulos los actos de disposición que tengan por objeto los certificados.

No podrá expedirse, para los mismos valores y para el ejercicio de los mismos derechos, más de un certificado.

Las entidades encargadas de los registros contables y los miembros de los mercados de valores no podrán dar curso a transmisiones o gravámenes ni practicar las correspondientes inscripciones si el disponente no ha restituido previamente los certificados expedidos a su favor. La obligación de restitución decae cuando el certificado haya quedado privado de valor.

Art. 54 LMV: Se constituirá una sociedad anónima que, con la denominación de Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, tendrá por funciones:

- Llevar, en los términos previstos en el capítulo II del título I de la presente Ley, el registro contable correspondiente a valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores y representados por medio de anotaciones en cuenta.
- Gestionar, en exclusiva, la compensación de valores y efectivo derivada de las operaciones ordinarias realizadas en las Bolsas de Valores.
- Las demás que le encomiende el Gobierno, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Lo dispuesto en el párrafo anterior se entiende sin perjuicio de que, respecto de los valores admitidos a negociación en una única Bolsa de Valores, las Comunidades Autónomas con competencia en la materia dispongan la creación por la sociedad rectora de aquélla de un servicio propio de llevanza del registro contable de valores representados por medio de anotaciones en cuenta y de compensación y liquidación, el cual tendrá las facultades que esta Ley atribuye al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. No serán aplicables, a este único efecto, las restricciones de objeto social y de actividad contenidas en el párrafo primero del artículo 46 y en el párrafo primero del artículo 48. Siendo de aplicación a estos servicios lo dispuesto en los artículos 7 y 54, salvo las referencias a órganos o entidades estatales que se entenderán referidas a los correspondientes órganos autonómicos.

El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores actuará bajo principios de rentabilización de sus recursos propios y cobertura por sus usuarios del coste de los servicios prestados. No podrá realizar ninguna

actividad de intermediación financiera, ni las actividades citadas en el artículo 63, salvo la citada en la letra a) de su número 2, y se abstendrá de asumir riesgos con los participantes en los servicios de compensación y liquidación, todo ello con las excepciones, estrictamente limitadas a lo que resulte indispensable para el desarrollo de sus funciones, que establezca el Gobierno.

El Gobierno establecerá los criterios para determinar las entidades financieras directamente implicadas en los procesos de compensación y liquidación de valores que deban participar en el capital del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y para distribuir el capital de éste entre aquéllas. Entre dichas entidades podrán figurar las instituciones no residentes que desarrollen en el extranjero actividades análogas a las del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, el cual, a su vez, podrá también participar en el capital de aquéllas. Será de aplicación a la incorporación o cese de los accionistas y a la adaptación de sus participaciones a las variaciones que se produzcan, el procedimiento previsto en los párrafos tercero, cuarto, quinto y sexto del artículo 48, con las adaptaciones reglamentarias precisas.

Los estatutos sociales y sus modificaciones, así como la suscripción y transmisión de las acciones requerirán la previa aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El Gobierno queda facultado para regular, en todo lo no previsto en esta Ley, el régimen de funcionamiento de dicha sociedad, así como los servicios prestados por la misma. En particular, establecerá el régimen jurídico de las entidades adheridas que actúen como depositarias de los títulos o que lleven las cuentas individualizadas correspondientes a los valores de quienes no ostenten aquella condición. Si una entidad adherida dejara de atender, en todo o en parte, la obligación de pago en efectivo derivada de la liquidación, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores podrá disponer de los valores no pagados, adoptando las medidas necesarias para enajenarlos a través de un miembro del mercado.

Las entidades adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores constituirán una fianza colectiva con el objeto de garantizar entre ellas, no frente a los clientes, el cumplimiento de las operaciones pendientes de liquidación. Reglamentariamente se regularán la aportación inicial y las periódicas que deban efectuar las entidades mencionadas a la fianza colectiva, los bienes y valores en que hayan de materializarse los fondos aportados, los casos y condiciones en que la misma responderá, la obligación de las entidades responsables de reponer las cantidades satisfechas con cargo a dicha fianza, la devolución de las aportaciones efectuadas y, en general, su régimen de funcionamiento.

En caso de declaración judicial de quiebra o admisión a trámite de la solicitud de suspensión de pagos de una entidad adherida, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores gozará de derecho absoluto de separación respecto de los bienes o derechos en que se materialicen las garantías constituidas a favor del Servicio por sus entidades adheridas. Sin perjuicio de lo anterior, el sobrante que reste después de la liquidación de las operaciones garantizadas se incorporará a la masa patrimonial concursal de la entidad en cuestión. Las mencionadas garantías sólo serán impugnables al amparo de lo dispuesto en el párrafo segundo del artículo 878 del Código de Comercio, mediante acción ejercitada por los síndicos de la quiebra en la que se demuestre la existencia de fraude en la constitución de la garantía.

Declarada judicialmente la quiebra o admitida a trámite la solicitud de suspensión de pagos de una entidad adherida al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá disponer, de forma inmediata y sin coste para el inversor, el traslado de sus registros contables de valores a otra entidad habilitada para desarrollar esta actividad. De igual forma los titulares de tales valores podrán solicitar el traslado de los mismos a otra entidad. Si ninguna entidad estuviese en condiciones de hacerse cargo de los registros señalados, esta actividad será asumida por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, de modo provisional, hasta que los titulares soliciten el traslado del registro de sus valores. A estos efectos, tanto el juez competente como los órganos del procedimiento concursal facilitarán el acceso de la entidad a la que vayan a traspasarle los valores a la documentación y registros contables e informáticos necesarios para hacer efectivo el traspaso. La existencia del procedimiento concursal no impedirá

que se haga llegar a los titulares de los valores el efectivo procedente del ejercicio de sus derechos económicos o de su venta.

LECCIÓN F: LA LETRA DE CAMBIO

I. Evolución histórica de la letra de cambio. La unificación internacional del dº cambiario. Concepto y caracteres. Función económica.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA LETRA DE CAMBIO

1.ª etapa: Baja Edad Media:

En la Baja Edad Media los argentarii (= personas de la plata, banqueros) eran los que se encargaban de realizar el cambio trayectivo o de moneda. En el sistema de ciudades-estado italianas era necesario cambiar de moneda para poder comerciar entre las distintas ciudades, de tal forma que los argentarii crearon unos documentos de reconocimiento de deuda exclusivamente monetaria en virtud de los cuales el titular-tenedor podía exigir al librado la entrega de una divisa determinada en una plaza diferente mediante la simple presentación del documento.

El librador realizaba un traslado de moneda o provisión de fondos mediante el cual se trasladaban al librado los fondos necesarios para que éste pudiera pagar la contraprestación a la presentación de la carta-orden de pago.

En el siglo XII surgió el contrato de cambio, que se diferenciaba de los documentos de reconocimiento de deuda anteriores en las siguientes notas:

- El objeto subyacente del contrato era moneda, no exclusivamente divisas.
- El librado no era necesariamente otro argentarii, de tal forma que el tráfico de estos instrumentos se hace más comercial y menos bancario.
- Al documento del contrato de cambio se empieza a unir otro documento, la letra, que se expide paralelamente y a través de la cual el librador manda al librado pagar al tenedor contra la presentación del documento de reconocimiento de deuda.

Cuando en el siglo XIV se funden en un único documento la letra y el contrato de cambio, nace la letra de cambio, en virtud de la cual el librado paga por orden del librador a la orden del tenedor.

2.ª etapa: época de Colbert:

La Ordenanza de Colbert de 1648 es la primera que manifiesta la inclusión de la relación valutaria en la letra de cambio.

La valuta es algo distinto de la provisión de fondos, y consiste en el concepto por el cual el librador se declara reintegrado por el tenedor o tomador; es decir, se trata de la razón por la que el librador se entiende satisfecho o pagado por el tenedor.

La inclusión de la valuta en la letra de cambio es una característica propia del sistema cambiario causal, en el cual es relevante la relación extracambiaria a efectos de determinar el ámbito de oponibilidad de excepciones. De esta forma cuando la letra de cambio se endosa es necesario manifestar la valuta del propio endoso al dorso o en anexos.

3.ª etapa: 1648-primera mitad del siglo XIX:

Durante este período se generaliza el uso de tres tipos de cláusulas cambiarias:

- Cláusula de endoso: el endoso es la declaración cambiaria que consiste en un relibramiento de la letra por el cual el endosante se hace corresponsable solidario con el librador por el pago último de la letra.

Las funciones del endoso son dos:

- ◆ reforzar y garantizar el pago (seguridad jurídica); y
- ◆ agilizar la circulación de las letras de cambio.

- Cláusula de acepto: el acepto es la declaración cambiaria por la cual el librado se hace responsable cambiario.

La cláusula de acepto surge a medida que el uso de la letra de cambio se desvincula del tráfico bancario y se introduce en el tráfico comercial, ya que las probabilidades de incumplimiento de un particular son mayores que las de una entidad bancaria. Se necesita, pues, reforzar el cumplimiento del crédito cambiario y, así, se crea el acepto con el objetivo de disponer de acción cambiaria directa contra el librado aceptante.

De la cláusula de acepto

El librado no está obligado a aceptar la letra de cambio porque, en último término, siempre puede responder el librador.

¿Por qué se obliga a responder a quien no es deudor extracambiario cuando, además, ha hecho la oportuna provisión de fondos? Por dos razones:

- porque la mayoría de los deudores aceptan las letras de cambio; y
- porque hacer responder a quien firma el documento fortalece la seguridad del tráfico jurídico.

Es algo extraño, pero es lo que hay. Además, aunque acabe pagando el librador, el librado no deja de ser deudor extracambiario y, por tanto, aquél tendrá acción contra él.

- Cláusula de aval: el aval es una garantía personal y cambiaria especial que hace responder al avalista en los mismos términos que el avalado, es decir, en los mismos términos que cualquier obligado cambiario (librador, aceptante y endosante).

4.ª etapa: segunda mitad del siglo XIX–siglo XX:

En esta época surgen los usos modernos de la letra de cambio:

- ◆ letras de cambio bursátiles;
- ◆ letra del tesoro;
- ◆ descuento de letras de cambio, por el cual el tenedor recibe un efectivo –menor que el nominal– a cambio de la letra de cambio y el banco se encarga de cobrar la letra llegado su vencimiento; y
- ◆ múltiples e imaginativas operaciones corporativas.

De las derivaciones de la letra de cambio

Nunca pueden coincidir los tres personajes de una letra de cambio: librador, tenedor y librado.

Giro a la propia orden: se da cuando librador y tenedor coinciden.

P.e.: yo firmo y yo cobro un cheque.

Autogiro: se da cuando librado y librador coinciden.

P.e.: yo doy un pagaré a un acreedor.

UNIFICACIÓN INTERNACIONAL DEL Dº CAMBIARIO

La unificación internacional del dº cambiario tiende a desplazar la estructura del sistema hacia una mayor abstracción, esto es, a reducir el ámbito de oposición de excepciones enervantes de las acciones cambiarias.

A finales del siglo XIX y principios del XX el dº cambiario aún se está desarrollando y los Códigos de Comercio nacionales contienen multitud de excepciones oponibles al acreedor cambiario. La proliferación de operaciones comerciales transnacionales y el creciente reconocimiento de la letra de cambio como medio de pago propician el consenso internacional necesario para unificar el dº cambiario en la línea señalada.

Los hitos de este proceso de unificación fueron:

- La Conferencia Internacional de La Haya sobre dº cambiario de 1910, que dio como resultado el Proyecto de 1912 sobre unificación internacional de dº cambiario. Este proyecto no prosperó.
- Conferencia de Ginebra de 1930, en la que se adoptó la Ley Uniforme de Ginebra por la cual se establecían las bases del nuevo sistema abstracto.

Con el nuevo sistema el deudor cambiario directo no podía oponer al tenedor excepciones derivadas de la provisión de fondos; además, la valuta conoce un declive extraordinario como fuente de relación cambiaria, aunque se mantiene la cesión de la provisión de fondos. En general, puede decirse que el nuevo sistema cambiario disminuye el número de excepciones personales y reales oponibles y homologa decentemente los diferentes sistemas nacionales.

No obstante, pese a la reducción del número de excepciones oponibles, el sistema en los países firmantes de la Ley Uniforme de Ginebra no pasa a ser abstracto, sino que se queda en un sistema mixto puesto que el mundo extracambiario no es totalmente irrelevante para la relación cambiaria.

En España ocurre lo mismo, aunque la doctrina del TS va modulando la posibilidad de oponer excepciones y acercando el sistema a un sistema abstracto puro. Así, en 1985 cuando se aprueba la Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque (= LCC) se adopta formalmente un sistema abstracto porque, en realidad, el sistema ya casi lo era materialmente. No obstante, el sistema cambiario español es un sistema mixto.

CONCEPTO Y CARACTERES

La letra de cambio es aquel título de crédito formal completo por el cual una persona –librado– se obliga a pagar a su vencimiento una suma cierta de dinero **por orden de** persona designada en el documento –librador– y **a la orden de** persona también designada en el documento –tenedor–.

Las notas características de la letra de cambio son tres:

- la legitimación por la posesión del tenedor;
- la autonomía; y
- la literalidad.

FUNCIÓN ECONÓMICA

La función económica principal de la letra de cambio es la de servir como medio de pago. Además, la letra tiene una serie de funciones secundarias que coinciden con las de cualquier activo financiero: obtener financiación, dar crédito, otorgar garantía, etc.

II. Creación de la letra de cambio: la declaración cambiaria fundamental. Capacidad cambiaria. La representación de la letra.

CREACIÓN DE LA LETRA: DECLARACIÓN CAMBIARIA FUNDAMENTAL

La creación de la letra de cambio tiene lugar mediante la declaración cambiaria fundamental que hace el librador responsabilizándose en todo caso del pago de la misma.

La letra se crea cuando el librador la **firma** y rellena con los requisitos del art. 1 LCC asumiendo la responsabilidad cambiaria primaria. Ahora bien, aunque el librador sea el responsable primario del pago de la letra, el 99% de las mismas son pagadas por los librados.

Pregunta capciosa

Si un librado acepta una letra de cambio que no ha sido firmada por el librador, ¿hay letra de cambio? **No**. El papelote que ha firmado el librado no es una letra de cambio, porque la letra de cambio es una declaración de voluntad **formal**.

Básicamente la declaración cambiaria fundamental (y la propia letra de cambio) consiste en un **mandato de pago** que el librador hace al librado para que éste pague a la orden del tenedor. Ese mandato se acompaña necesariamente con la firma del librador.

Art. 1 LCC: La letra de cambio deberá contener:

- 1.º La denominación de letra de cambio inserta en el mismo título expresada en el idioma empleado para su redacción.
- 2.º El **mandato** puro y simple **de pagar una suma determinada** en pesetas o moneda extranjera convertible admitida a cotización oficial.
- 3.º El nombre de la persona que ha de pagar, denominada librado.
- 4.º La indicación del vencimiento.
- 5.º El lugar en que se ha de efectuar el pago.
- 6.º El nombre de la persona a quien se ha de hacer el pago o a cuya orden se ha de efectuar.
- 7.º La fecha y el lugar en que la letra se libra.
- 8.º La **firma del** que emite la letra, denominado **librador**.

Art. 2 LCC: El documento que carezca de alguno de los requisitos que se indican en el artículo precedente no se considera letra de cambio, salvo en los casos comprendidos en los párrafos siguientes:

- a) La letra de cambio cuyo vencimiento no esté expresado se considerará pagadera a la vista.
- b) A falta de indicación especial, el lugar designado junto al nombre del librado se considerará como el lugar

del pago y, al mismo tiempo, como lugar del domicilio del librado.

c) La letra de cambio que no indique el lugar de su emisión se considerará librada en el lugar designado junto al nombre del librador.

Tendrán la consideración de cláusulas facultativas todas las menciones puestas en la letra distintas de las señaladas en el artículo precedente.

El vencimiento, el lugar del pago y el lugar de emisión no son contenidos esenciales de la letra de cambio; sin embargo, el resto sí lo son y si falta alguno el documento no será considerado letra de cambio. Las cláusulas no enumeradas en el art. 1 LCC y las tres anteriores se consideran no esenciales o potestativas.

CAPACIDAD CAMBIARIA

Cuando la letra de cambio se encuentra dentro del tráfico jurídico de una empresa se aplica a la capacidad cambiaria las reglas de los arts. 4 y 5 CCom. Según estos artículos, se considera que tienen capacidad para el ejercicio habitual del comercio las personas mayores de edad y que tengan la libre disposición de sus bienes.

Cuando la letra de cambio no se encuentre dentro del tráfico jurídico de una empresa se aplicarán las reglas generales sobre capacidad del CCiv.

Pregunta capciosa

¿Es válida la firma hecha por el menor en una letra de cambio? No, a menos que sea refrendada por el padre o tutor.

AUTONOMÍA DE LAS RELACIONES CAMBIARIAS

La autonomía de las relaciones cambiarias viene a decirnos que quien firma una declaración cambiaria se obliga por el mero hecho de ponerla en la letra, aunque el resto de declaraciones sean nulas, de tal forma que las declaraciones cambiarias válidas perviven.

La autonomía de las relaciones cambiarias es un rasgo del sistema abstracto con el que se pretende que haya responsables y la letra no quede perjudicada. No ha de confundirse con la autonomía de la voluntad que está presente en las relaciones cambiarias.

Nuestra legislación recoge este rasgo en el art. 8 LCC:

Cuando una letra de cambio lleve firmas de personas incapaces de obligarse, o firmas falsas, o de personas imaginarias, o firmas que por cualquier otra razón no puedan obligar a las personas que hayan firmado la letra o aquéllas con cuyo nombre aparezca firmada, las obligaciones de los demás firmantes no dejarán por eso de ser válidas.

REPRESENTACIÓN DE LA LETRA

Es posible que una persona se haga representar por otra en una declaración cambiaria siempre que:

- se exprese claramente la existencia de representación en la propia letra mediante indicación por poder o p.p.;
- se manifieste la identidad personal del poderdante o representado; y
- se incluya la firma del apoderado.

Art. 9 LCC: Todos los que pusieren firmas a nombre de otro en letras de cambio deberán hallarse autorizados para ello con poder de las personas en cuya representación obraren, expresándolo claramente en la antefirma.

Se presumirá que los administradores de Compañías están autorizados por el solo hecho de su nombramiento.

Los tomadores y tenedores de letras tendrán dº a exigir a los firmantes la exhibición del poder.

Cuando el párrafo primero dice a nombre de otro está queriendo decir en nombre de otro, es decir, se trata del sistema de representación directa.

El segundo párrafo emplea incorrectamente el término autorizados ya que al tratarse de representación directa no hay autorización sino apoderamiento.

La mención a los administradores debería recogerse en el CCom o en la LSA, no aquí.

Existe jurisprudencia abundante acerca de los problemas planteados en cuanto a la representación de la letra:

- ¿Cabe la representación en cualquier declaración cambiaria, incluyendo la fundamental? Sí.
- ¿Qué ocurre si donde la ley exige poner la firma del apoderado se pone también su nombre? Nada.
- ¿Qué sucede si donde la ley manda poner el nombre del poderdante se pone también su firma? Nada, a menos que sólo se ponga la firma y resulte imposible descifrar el nombre del poderdante.
- ¿Obliga un poder insuficiente, revocado o no subsistente al representante? Sí, ya que al tratarse de un sistema abstracto se obliga al que firma la letra; por ende, en caso de que el poder sea insuficiente, esté revocado o no subsista, el apoderado no obliga con su actuación al representado sino que es él quien queda obligado.
- ¿Qué ocurre si se omite la indicación p.p.? Hay que averiguar y probar la voluntad real de las partes para poder considerar obligado al poderdante, ya que, si no se prueba, la firma en el reverso del apoderado sería considerada como dada en la condición de aceptante.

III. La forma de la letra. Requisitos relativos al título. Requisitos relativos a las personas. Requisitos relativos a la obligación cambiaria. Letra incompleta. Letra en blanco. Cláusulas cambiarias potestativas. Duplicados y copias. Letra de renovación. Falsedad y falsificación de la letra. Amortización de la letra.

REQUISITOS RELATIVOS AL TÍTULO

Los requisitos relativos al título son dos, a saber:

- Denominación de letra de cambio: una letra de cambio tiene que decir necesariamente que lo es. Si el documento no incluye la denominación de letra de cambio, entonces no lo será; en tal caso será un título–valor transmisible no a la orden, pero no será una letra ni un título cambiario.
- Inclusión del timbre: una letra de cambio ha de incluir el timbre, ya que es un documento sujeto a tributación por el Impuesto de Actos Jurídicos Documentados.

REQUISITOS RELATIVOS A LAS PERSONAS

Dos son los requisitos relativos a las personas:

- Mención del tenedor–tomador: en la letra de cambio se ha de hacer mención de la persona a cuya orden se ha de pagar, es decir, de la persona que tiene la facultad de cobrarla.
- Mención del librado: la letra debe contener el nombre de quien ha de pagar la cantidad expresada.

Existe un tercer requisito relativo a las personas que, en realidad, no es tal requisito puesto que se refiere a la mención del librador. Es un falso requisito porque del art. 1 LCC y de la abundante jurisprudencia recaída se deduce que no es necesario incluir el nombre del librador, sino sólo su firma (art. 1.8.º LCC). Ahora bien, que no sea un requisito no quiere decir que no pueda incluirse el nombre junto a la firma.

REQUISITOS RELATIVOS A LA OBLIGACIÓN CAMBIARIA

Los requisitos relativos a la obligación cambiaria son los siguientes:

- Indicación del vencimiento: una letra de cambio puede librarse conforme a alguno de los cuatro sistemas que recoge el art. 38 LCC, que son:
- Letra a fecha fija: el vencimiento tiene lugar en la fecha fijada en la letra.
- Letra a un plazo contado desde la fecha (o letras a plazo, o letras forward): la letra vence cuando transcurre el plazo fijado.
- Letra a la vista: estas letras no tienen fecha de vencimiento determinada, sino que se presentan al pago y cuando las ve el librado ha de abonarlas. Aquí vista significa presentación al pago, porque es cuando la ve el librado.
- Letra a un plazo contado desde la vista: estas letras se presentan primero a la aceptación y luego al pago con el objetivo de reforzar el crédito cambiario. Aquí vista significa presentación a la aceptación, porque es cuando la ve el librado.

Las letras de cambio que indiquen otros vencimientos distintos a los anteriores o vencimientos sucesivos serán nulas; y aquéllas cuyo vencimiento no esté expresado se considerarán pagaderas a la vista.

- Lugar de libramiento: la mención del lugar en que se libra la letra se incluye normal pero no necesariamente en la letra de cambio; esto es así porque se trata de un requisito complementario de la declaración cambiaria fundamental, y no de un requisito esencial, de tal forma que una letra que no indique el lugar de su emisión se considerará librada en el lugar designado junto al nombre del librador (art. 2 LCC).
- Lugar de pago⁸: al igual que el lugar de libramiento, el lugar de pago no es requisito esencial, de tal manera que, en defecto de previsión expresa, el lugar designado junto al nombre del librado se considerará como el lugar del pago (art. 2 LCC).
- Fecha del libramiento: la letra debe incluir la fecha de constitución de la declaración cambiaria fundamental.

El requisito de la fecha de libramiento es un requisito complejo en cuanto a su carácter esencial, ya que no lo es en todos los casos. La fecha de libramiento será requisito esencial cuando sea necesario conocerla para determinar la fecha de vencimiento de la letra, en concreto en los siguientes casos:

- En las letras a un plazo contado desde la fecha, porque se entiende que cuando la LCC habla de fecha sin más se está refiriendo a la del libramiento.
- En las letras a un plazo contado desde la vista, ya que, según el art. 27 LCC, éstas deberán presentarse a la aceptación en el término de un año a partir de su fecha de libramiento.
- En las letras a la vista, puesto que, ex art. 39 LCC, éstas deberán presentarse al pago dentro del año siguiente a su fecha de libramiento.

Por lo tanto, la fecha de libramiento es requisito esencial en los tres casos anteriores y no lo es en el caso de las letras a fecha fija.

- Firma del librador⁸.

Históricamente la inclusión de la valuta era un requisito relativo a la obligación cambiaria, puesto que la realidad extracambiaria incidía en el tráfico cambiario y se consideraba fundamento de éste. Sin embargo, con

la adopción del sistema abstracto la valuta dejó de ser requisito de la obligación porque se escinde el tráfico cambiario del extracambiario.

LETRA INCOMPLETA

Se entiende por letra de cambio incompleta aquélla que carece de alguno de los requisitos esenciales de toda letra.

En principio, una letra incompleta puede completarse con posterioridad, incluso contra la voluntad de personas que hayan realizado declaraciones cambiarias por virtud de la autonomía de las relaciones cambiarias.

Art. 12 LCC: Cuando una letra de cambio, incompleta en el momento de su emisión, se hubiese completado contrariamente a los acuerdos celebrados, el incumplimiento de estos acuerdos no podrá alegarse contra el tenedor, a menos que éste haya adquirido la letra de mala fe o con culpa grave.

La letra de cambio puede completarse por cualquier persona, no necesariamente el librador, y obliga en todos sus términos, puestos en el momento del libramiento o posteriormente, salvo supuestos de falsificación.

El art. 12 LCC y otros muchos de la LCC incluyen la exceptio doli porque la LCC protege al tenedor, que es el acreedor cambiario, siempre que éste no lo sea de mala fe o tenga culpa grave.

LETRA EN BLANCO

La letra en blanco es una modalidad de letra incompleta que únicamente contiene la firma del librador o la del aceptante.

Las letras en blanco sólo pueden rellenarse antes de la fecha en que hayan de presentarse al pago.

CLÁUSULAS CAMBIARIAS POTESTATIVAS

Son cláusulas cambiarias potestativas las siguientes:

- Cláusula no a la orden: es la cláusula de la circulación cambiaria irregular o anormal mediante cesión ordinaria de crédito, de tal forma que la letra no se cobra a la orden del tenedor, sino a la del cesionario o accipiens.

Art. 14, párrafos primero y segundo LCC: La letra de cambio aunque no esté expresamente librada a la orden, será transmisible por endoso.

Cuando el librador haya escrito en la letra de cambio las palabras «no a la orden», o una expresión equivalente, el título no será transmisible, sino en la forma y con los efectos de una cesión ordinaria.

Una letra de cambio puede pasar de circular a la orden a no a la orden mediante su cesión ordinaria. Asimismo puede pasar de circular no a la orden a a la orden mediante su endoso.

- Cláusula con interés: normalmente no se introduce una cláusula de interés porque las letras de cambio son activos a corto plazo (90 días) y por la propia estructura del vencimiento.

Art. 6, párrafo primero LCC: En una letra de cambio pagadera a la vista o a un plazo desde la vista, podrá disponer el librador que la cantidad correspondiente devengue intereses. En cualquier otra letra de cambio, semejante estipulación se considerará como no escrita.

La finalidad de esta previsión es la de corregir financieramente la demora del acreedor cambiario en la presentación a la aceptación o al pago.

- Cláusula de devolución sin gastos (o sin protesto, o sin gastos): por esta cláusula el librador, el endosante o sus avalistas eximen al tenedor de la obligación de levantar protesto o declaración equivalente por falta de aceptación o de pago cuando esté abierta la vía de regreso antes del vencimiento.
- Cláusula de domiciliación: la letra de cambio puede ser pagadera en el domicilio de un tercero que no sea el librado (art. 5 LCC).
- Otras: aval, endoso y aceto merecen estudio pormenorizado.

DUPLICADOS Y COPIAS

Las similitudes entre duplicados (= ejemplares) y copias son dos:

- La letra de cambio se ha multiplicado.
- La multiplicación de la letra permite que, mientras esté abierta la vía de regreso, la letra pueda cumplir simultáneamente funciones distintas, cada una con un ejemplar distinto. El objetivo es reducir el tiempo porque la letra es un título **físico**, que ha de trasladarse para ser presentada a la aceptación, avalada, endosada, etc.

De las vías

Las vías que tiene el tenedor para ejecutar el cobro son dos:

- vía de regreso: el tenedor se dirige contra cualquier tenedor anterior o/y sus avalistas, pudiendo llegar hasta el librador, haya o no aceptación; y
- acción directa: el tenedor se dirige contra el aceptante.

Las diferencias entre duplicados y copias son tres:

- Los duplicados poseen eficacia auténtica y las copias no: esto significa que **todos los duplicados son letras de cambio** y cada uno tiene el valor jurídico de una letra de cambio, mientras que las copias son meras copias cuyo valor es el de una copia simple que depende del original por cuya comparación o cotejo fueron certificadas. Ahora bien, **todos los duplicados son la misma letra de cambio**, a menos que estén mal hechos.
- Los duplicados tienen eficacia autónoma y las copias no: esto implica que cada duplicado tiene autonomía en cuanto a sus propias declaraciones cambiarias, de tal forma que una persona que ponga una misma declaración en dos duplicados puede estarse obligando al doble pago. La eficacia autónoma de los duplicados permite que cada uno de ellos pueda usarse para obtener distintas declaraciones cambiarias, si bien, lo puesto en un duplicado no se entiende puesto en todos.
- Los duplicados poseen eficacia alternativa y las copias no: esto supone que cada duplicado puede servir para realizar las distintas funciones de la letra de cambio, y, principalmente, el cobro.

PLURALIDAD DE EJEMPLARES

Art. 79, párrafo primero LCC: La letra de cambio podrá librarse en varios ejemplares idénticos, que deberán estar numerados en el propio título, indicando, además, el número total de ejemplares emitidos.

Según este artículo, es posible que el librador realice varios libramientos de la misma letra de cambio y, salvo oposición de la excepción del deber de diligencia, podría llegar a responder de varios ejemplares o duplicados si varios tenedores ejercieran la vía de regreso contra él.

Los duplicados han de numerarse (p.e.: 1 de 3, 2 de 3, y 3 de 3).

Art. 79, párrafo segundo LCC: A falta de tal indicación, cada uno de los ejemplares se considerará como una letra de cambio distinta.

Si no se indica que se trata de duplicados, cada letra se considera independiente y, en lugar de estar librando n veces una letra, se estarían librando n letras.

Art. 79, párrafo tercero LCC: Cuando en una letra de cambio no se indique que ha sido librada en un ejemplar único, cualquier tenedor podrá exigir a su costa la emisión de varios ejemplares. A tal efecto, deberá dirigirse a su endosante, quien estará obligado a colaborar con él, dirigiéndose, a su vez, a su propio endosante, y así sucesivamente hasta llegar al librador. Los endosantes estarán obligados a reproducir los endosos en los nuevos ejemplares.

El ejercicio del dº de multiplicación de ejemplares requiere su comunicación a quienes puedan quedar afectados por la vía de regreso, es decir, a los sucesivos endosantes y al librador. La multiplicación se hace a costa del último tenedor que la lleva a cabo.

La previsión del art. 79, párrafo tercero in fine LCC es necesaria para mantener el tracto y que, así, todos los tenedores de la letra puedan ejercer la vía de regreso en igualdad de condiciones.

Pregunta capciosa

¿Qué sucede si se rompe el tracto por un endoso no a la orden? No pasa **nada**, porque los endosos no a la orden no son relevantes a los efectos de la multiplicación.

Art. 80, párrafo primero LCC: Cuando se pague uno de los ejemplares, se extinguirán los derechos derivados de todos los demás, aunque no se haya incluido en ellos la mención de que pierden su validez por el pago de un ejemplar.

Este artículo recoge el principio de extinción simultánea o múltiple de los ejemplares. Esto responde a la idea de que, aunque haya una circulación múltiple, rige la unidad de pago.

Art. 80, párrafo segundo LCC: Esto no obstante, el librado quedará obligado por virtud de todo ejemplar aceptado que no le haya sido devuelto.

Aquí se está admitiendo la posibilidad de la aceptación múltiple. Un aceptante múltiple estaría obligado al doble (o enésimo) pago cuando hubiese dos (o n) legitimados activos ex principio de autonomía y eficacia auténtica y autónoma de los duplicados. La LCC admite en tal caso el posible doble pago para proteger la apariencia de titularidad.

La única posibilidad de defensa viable que tendría el aceptante múltiple sería exigir responsabilidad a quien la LCC hace soportar la carga de normalizar el tráfico múltiple. Oponer la excepción de doble pago sería posible pero difícilmente prosperaría porque la ley no lo contempla.

Art. 80, párrafo tercero LCC: Si un endosante hubiere transferido los ejemplares a distintas personas, tanto él como los endosantes ulteriores responderán por razón de todos los ejemplares que lleven sus firmas y que no hubieren sido devueltos.

Este artículo regula la responsabilidad múltiple de quienes multiplican la circulación.

La normalización del tráfico múltiple o reversión al tráfico ordinario del tráfico múltiple se realiza mediante la

imposición ope legis de cargas de diligencia en el control de la circulación múltiple con el fin de que alguien pueda recuperar todos los ejemplares de la letra. El art. 81 LCC impone esta carga de control a quien use el título para presentarlo a la aceptación, puesto que se está beneficiando de la fortificación del crédito cambiario.

Art. 81, párrafo primero LCC: El que hubiere enviado uno de los ejemplares a la aceptación deberá indicar en los restantes el nombre de la persona en cuyo poder se halla dicho ejemplar, la cual estará obligada a entregárselo al portador legítimo de otro ejemplar.

Así, quien presenta la letra a la aceptación ha de localizar a todos los tenedores actuales de los restantes ejemplares. Esto se hace acudiendo a la propia letra y mirando la **cadena regular de endosos** que ha de contenerse en la misma, y que a su vez ha de recoger el nombre de los endosatarios últimos de cada ejemplar. Quien haya roto la cadena no recogiendo el tracto de endosos será responsable de las obligaciones de controlar la circulación múltiple y del eventual doble pago de un aceptante múltiple; ahora bien, los endosos no a la orden no rompen el tracto a estos efectos, luego no es necesario recogerlos.

Art. 81, párrafo segundo LCC: Si se negare a hacerlo, el portador no podrá ejercitar sus acciones de regreso sino después de haber hecho constar mediante protesto:

1.º Que el ejemplar enviado a la aceptación no le ha sido entregado, a pesar de haberlo pedido.

2.º Que no ha podido obtener la aceptación o el pago con otro ejemplar.

Ejemplo clarificador #1

L, librador, emite una letra para T1, tenedor, que la endosa a T2, endosatario, quien duplica la letra en dos ejemplares y endosa uno a T'3 al tiempo que presenta el otro a la aceptación a A, librado, quien acepta el ejemplar. Posteriormente, T2 endosa el ejemplar aceptado a T3.

A

L T1 T2 T3

T'3

Según el art. 81, párrafo primero LCC, T2 debe indicar en el ejemplar de T'3 el nombre de T3, quien estará obligado a entregar su ejemplar a T'3 para normalizar el tráfico múltiple.

Según el art. 81, párrafo segundo LCC, si T3 se niega a entregar su ejemplar a T'3, éste tendrá que levantar protesto haciendo constar que T3 no le ha entregado su ejemplar y que A no ha aceptado su ejemplar para conservar su acción de regreso. En tal caso, T3 podría acabar cobrando su ejemplar a A y T'3 podría accionar contra T2, T1 o L, produciéndose un doble pago admitido por LCC.

Según el art. 80, párrafo segundo LCC, si A acepta también el ejemplar de T'3, estaría obligado al doble pago si T3 no entregase su ejemplar a T'3, aunque podría actuar contra T2, responsable de la circulación múltiple.

Este tipo de situaciones tienen lugar porque la **LCC tutela al tenedor**, con independencia de quien sea el verdadero propietario–tenedor de la letra; así, pueden acabar cobrando dos tenedores.

En la práctica, lo que sucede es que existen pactos extracambiaris que determinan quién es el verdadero propietario–tenedor de la letra y que suelen respetarse a la hora de normalizar el tráfico múltiple. Aunque, en caso de que no se respetaran tales pactos, el verdadero propietario–tenedor podría cobrar levantando protesto

en los términos expuestos.

COPIAS

Art. 83, párrafo primero LCC: La copia deberá indicar quién es el poseedor del título original. Este estará obligado a entregar dicho título al portador legítimo de la copia.

Como en el caso de los duplicados, este artículo persigue la normalización del tráfico múltiple o reversión al tráfico ordinario del tráfico múltiple. El criterio legal determina que quien debe reunir todos los documentos es el titular de la circulación auxiliar (= tenedor de la copia) y no el de la circulación principal (= tenedor del original).

Art. 83, párrafo segundo LCC: Si se negare a hacerlo el tenedor sólo podrá ejercitar su acción de regreso contra las personas que hayan endosado o avalado la copia, después de hacer constar, mediante protesto, que el original no le ha sido entregado, a pesar de haberlo pedido.

Mediante el protesto el tenedor de la copia conservaría su acción de regreso contra endosantes y avalistas, pero no contra el librador. En una interpretación literal (que no compartimos) el creador de la copia no sería propiamente endosante a estos efectos, luego quedaría fuera de la acción de regreso como el librador.

Ejemplo clarificador #2

L, librador, emite una letra para T2, primer tomador, quien promueve su multiplicación entregando el original a un nuevo tenedor, T3, y una copia a otro nuevo tenedor, T3'. Ambos tenedores endosan sus respectivos documentos a T4 y T4' respectivamente. T4', tenedor de la copia, es avalado por Av, avalista.

L T2 T3 T4

T3' T4' Av

Según el art. 83, párrafo primero LCC, T4 está obligado a entregar el original a T4' para que éste pueda reunir todos los documentos e ir contra el librado.

Según el art. 83, párrafo segundo LCC, si T4 se niega a entregar el original a T4', éste pierde una eventual acción directa contra el librado-aceptante, y sólo puede accionar en vía de regreso, previo protesto, contra Av, T3' y T2. Las razones por que T4 se niegue a entregar el original a T4' son razones extracambiarias, y, por tanto, **irrelevantes** a estos efectos.

LETRA DE RENOVACIÓN

Una letra de renovación es el efecto cambiario que reemplaza a otro ya vencido y no atendido, al cual sustituye para cumplir una función de favor debitoris, concendiendo una prórroga del crédito cambiario.

La idea es que una letra no se paga llegado su vencimiento pero se quiere mantener viva y se libra una segunda letra otra que sustituye a la primera y cubre los costes de emisión y el importe de la anterior.

La concesión de una prórroga puede ser de dos tipos:

- prórroga unilateral: es un favor que hace el acreedor al deudor; y
- prórroga bilateral: son las denominadas letras de peloteo, mediante las cuales dos sujetos se giran mutuamente letras de renovación con el fin de darse crédito recíproco; las letras de peloteo son letras de favor y cada una es letra de renovación respecto a la anterior.

El régimen jurídico de las letras de renovación es el del art. 1170 CCiv. Según este artículo, la entrega de la letra de cambio es sólo medio del pago, pero no sirve como pago liberatorio, es decir, no extingue per se la deuda mientras no se realice, salvo que se perjudique por culpa del acreedor. Esto quiere decir que las letras de renovación se emiten y entregan pro solvendo, no pro soluto.

El TS admite la letra de renovación en la medida en que se trate de una convención no perjudicial para terceros.

FALSEDAD Y FALSIFICACIÓN DE LA LETRA

La falsificación de una letra consiste en la modificación de los términos de una declaración cambiaria contenida en la misma (p.e.: nominal, vencimiento, etc).

La falsedad es la falsificación de la firma, que es la falsificación más grave en un sistema abstracto.

Por lo tanto, toda falsedad es falsificación pero no toda falsificación es falsedad.

AMORTIZACIÓN DE LA LETRA

Art. 84, párrafo primero LCC: En los casos de extravío, sustracción o destrucción de una letra de cambio, el tenedor desposeído de la misma podrá acudir ante el Juez para impedir que se pague a tercera persona, para que aquélla sea amortizada y para que se reconozca su titularidad.

El presupuesto general para la amortización es la desposesión involuntaria del efecto, ya sea por hurto, robo, extravío o destrucción. La amortización o retirada de la circulación de la letra de cambio mediante la apertura del correspondiente procedimiento es el remedio que la LCC ofrece para poder conservar el dº contenido en la letra. En dicho procedimiento el juez provee la amortización y la sustitución del título para su reposición.

IV. La aceptación de la letra. Concepto y caracteres de la aceptación. Presentación de la letra a la aceptación: forma y efectos. Falta de aceptación y protesto de la letra. La intervención en la aceptación. Cancelación de la aceptación. Aceptación de la letra y provisión de fondos.

CONCEPTO Y CARACTERES DE LA ACEPTACIÓN

La aceptación es aquella declaración cambiaria potestativa por la cual el librado se obliga a pagar la letra de cambio a su vencimiento.

Art. 49, párrafo primero LCC: La acción cambiaria puede ser directa contra el aceptante o sus avalistas, o de regreso contra cualquier otro obligado.

La aceptación sirve para **fortalecer el crédito cambiario** mediante el nacimiento de la acción directa contra el aceptante, que es de rápida expedición; sin aceptación no existe acción directa alguna.

Los caracteres de la aceptación son tres:

- Puridad o simplicidad: la aceptación ha de ser incondicionada, no cabe ningún tipo de condición.
- Flexibilidad cuantitativa: la aceptación puede recaer sobre toda o sobre parte de la deuda. Si recae sobre parte de la deuda, sobre el resto se conserva la acción de regreso.
- Aformalidad: la aceptación se expresa en la letra mediante la palabra «acepto» o cualquier otra equivalente como «veo», «vale», «lo veo», «ok», todas admitidas por el TS. La forma es, pues, libérrima.

La única condición para la validez de la aceptación es que se haga constar la firma del aceptante en el anverso

de la letra. La aceptación no requiere la constancia del nombre, ni la identificación del aceptante, basta la firma. Así, cualquier firma que conste en el anverso sin especificar nada se presume que es de un aceptante; y, paralelamente, cualquier firma que conste en el reverso sin especificar nada se presume que es de un endosante.

PRESENTACIÓN A LA ACEPTACIÓN: FORMA Y EFECTOS

La presentación a la aceptación es necesaria en letras a un plazo contado desde la vista, y potestativa en el resto de supuestos (letras a fecha fija, a un plazo contado desde la fecha, y a la vista); en éstos últimos el librador puede incluso prohibir la presentación a la aceptación.

Preguntas capciosas

¿Cabe presentación a la aceptación en una letra de cambio a la vista? **Sí**, aunque normalmente este tipo de letras se presentan directamente al pago y no a la aceptación.

¿Y en una letra de cambio girada a fecha? **Sí**, siempre que se presente a la aceptación antes de la fecha determinada.

¿Y en una letra a un plazo contado desde la fecha? **Sí**, siempre que se presente a la aceptación antes de la expiración del plazo.

En las letras a un plazo contado desde la vista hay, en realidad, dos plazos:

- Libramiento presentación a la aceptación: se trata de un plazo máximo de un año, salvo disposición en contrario del librador. El cómputo del plazo se inicia en la fecha del libramiento.
- Presentación a la aceptación presentación al cobro: es el plazo fijado en la letra (p.e.: letra a 45 días vista).

Cuando una letra se presenta a la aceptación puede ocurrir que:

- sea aceptada por el librador, en cuyo caso nace la acción directa; o bien que
- no sea aceptada, en cuyo caso la letra queda perjudicada, lo que significa que se cierra la vía de regreso antes del vencimiento.

Art. 28, párrafo primero LCC: El librado podrá pedir que se le presente por segunda vez la letra de cambio, al día siguiente de la primera presentación. (...).

Este artículo recoge lo que se denomina acepto de favor.

Cuando una letra a un plazo contado desde la vista no es presentada a la aceptación dentro del año siguiente a su libramiento, salvo modificación del plazo por el librador, el tenedor perderá todas sus acciones cambiarias y la letra quedaría perjudicada. Ahora bien, en caso de fuerza mayor que impidiese dicha presentación en plazo la letra no quedaría perjudicada, siempre que la presentara inmediatamente después de cesar la fuerza mayor.

FALTA DE ACEPTACIÓN Y PROTESTO DE LA LETRA

Art. 51, párrafo primero LCC: La falta de aceptación o de pago deberá hacerse constar mediante protesto levantado conforme previene el presente capítulo.

El protesto (y la declaración bancaria equivalente o sustitutiva) consiste en dejar constancia fehaciente de la

falta de cobro o aceptación de la letra. Por lo tanto, salvo que la letra de cambio contenga una cláusula sin gastos, siempre es bueno protestar.

La **función y efecto del protesto** notarial (y de la declaración sustitutiva) es **salvar la acción de regreso** cuando hay falta de pago o aceptación.

Art. 51, párrafo segundo LCC: Producirá todos los efectos cambiarios del protesto la declaración que conste en la propia letra, firmada y fechada por el librado en la que se deniegue la aceptación o el pago, así como la declaración, con los mismos requisitos, del domiciliario o, en su caso, de la Cámara de Compensación, en la que se deniegue el pago, salvo que el librador haya exigido expresamente en la letra el levantamiento del protesto notarial en el espacio reservado por la normativa aplicable a cláusulas facultativas.

En este precepto se está previendo la posibilidad de que el librador introduzca una cláusula inversa a la cláusula sin gastos, en virtud de la cual se excluyera la posibilidad de realizar declaraciones equivalentes, exigiéndose protestar ante notario en caso de impago o falta de aceptación.

Art. 51, párrafo tercero LCC: En todo caso la declaración del librado, del domiciliario o de la Cámara de Compensación deberá ser hecha dentro de los plazos establecidos para el protesto notarial en el artículo siguiente.

Éste y los párrafos cuarto a sexto del art. 51 LCC son dº procesal (no exigible).

Art. 51, párrafo séptimo LCC: El protesto por falta de aceptación eximirá de la presentación al pago y del protesto por falta de pago.

La razón de que un protesto baste para salvar la acción de regreso en ambos casos es que se entiende que quien no acepta la letra tampoco la va a pagar cuando se le presente.

Art. 51, párrafo octavo LCC: En caso de suspensión de pagos, **declaración de quiebra** o **concurso** del librado, haya éste aceptado o no, o del librador de una letra no sujeta a aceptación, la presentación de la providencia teniendo por solicitada la suspensión de pagos o del **auto declarativo de** la quiebra o **concurso**, bastará para que el portador pueda ejercitar sus acciones de regreso.

Hoy sólo hablamos de declaración de concurso, no de suspensión de pagos ni de declaración de quiebra. Cuando se declare en concurso al librado de una letra cualquiera o al librador de una letra no sujeta a aceptación, se abre la vía de regreso anticipadamente porque se entiende que el cobro peligra y, así, el tenedor puede ejercitar la acción de regreso contra los endosantes y avalistas.

INTERVENCIÓN EN LA ACEPTACIÓN

Nuestra LCC permite a cualquier persona, ya sea por causa favoris o por causa contractandi, aceptar la letra de cambio en lugar del librado.

A este supuesto se le denomina intervención en la aceptación y es una declaración cambiaria potestativa de carácter formal, por lo tanto, debe recogerse expresamente en el título.

Art. 70, párrafo primero LCC: El librador, un endosante o un avalista, podrán indicar en la letra una persona que la acepte o pague, en caso de que sea necesario. La letra podrá también ser aceptada o pagada por una persona que, sin estar expresamente indicada en ella, intervenga por cuenta de cualquier obligado en vía de regreso.

Los personajes de la intervención son tres:

- el interviniente, que es el aceptante o pagador por intervención;
- el indicante, que es quien indica en la letra la intervención; y
- el beneficiario de la intervención, que es quien deja de pagar como consecuencia de la intervención.

Del precepto se deduce que hay dos tipos de intervenciones:

- ◆ una intervención expresa (formal), la indicada en el título; y
- ◆ una intervención tácita o espontánea (aformal), la que tiene lugar sin estar expresamente prevista.

Art. 70, párrafo segundo LCC: La intervención puede ser realizada por un tercero, por el mismo librado, o por cualquier obligado cambiario a excepción del aceptante. El interviniente deberá comunicar su intervención en el plazo de dos días hábiles a la persona por cuya cuenta la ha realizado. La inobservancia de este plazo dará lugar a la indemnización de los daños y perjuicios causados, que en ningún caso sobrepasarán el importe de la letra.

Cualquier persona puede ser interviniente.

Cualquier obligado cambiario, salvo el aceptante, puede ser beneficiario.

Sólo librador, endosantes y avalistas pueden ser indicantes.

Art. 71, párrafo primero LCC: Puede admitirse la aceptación por intervención en todos los supuestos en los que el tenedor de una letra de cambio susceptible de aceptación tenga abierta la vía de regreso antes del vencimiento.

La aceptación por intervención se admite en los supuestos de apertura anticipada de la vía de regreso, que son los del art. 50, párrafo segundo LCC:

- Cuando se ha denegado total o parcialmente la aceptación.
- Cuando el librado, sea o no aceptante, se encuentre en concurso (art. 51, párrafo octavo LCC) o haya resultado infructuoso el embargo de sus bienes.
- Cuando el librador de una letra, cuya presentación a la aceptación haya sido prohibida, se encuentre en concurso (art. 51, párrafo octavo LCC).

Art. 71, párrafo segundo LCC: La aceptación por intervención se hará constar en la letra, irá firmada por la persona que intervenga e indicará por cuenta de quién se ha intervenido. Si faltare esta última indicación, la letra se entenderá aceptada por cuenta del librador.

Los requisitos de la aceptación por intervención son, pues, la constancia en la letra y la firma del interviniente.

La previsión expresa de falta de indicación del inciso final fue introducido con la Ley Uniforme de Ginebra. Hasta su previsión expresa, el TS entendía en unas ocasiones que si no se indicaba por cuenta de quién se intervenía la intervención no era válida, y, en otras ocasiones, que la intervención era válida pero que podía entenderse realizada por cuenta de cualquier obligado.

Art. 72, párrafo primero LCC: Cuando en la letra se haya indicado una persona que la acepte o la pague, si fuere necesario, en el mismo lugar del pago, el tenedor perderá las acciones de regreso anteriores al vencimiento frente a quien hizo la indicación y frente a los firmantes posteriores a él, a no ser que, presentada la letra a la persona indicada, y negada por ésta la aceptación se hubiere hecho constar así mediante protesto.

En el supuesto de intervención expresa el tenedor pierde las acciones de regreso anticipadas contra el

indicante y los firmantes posteriores a éste, salvo protesto por falta de pago o aceptación del interviniente.

Los firmantes posteriores podrán ser avalistas, endosatarios u otros intervinientes.

Art. 72, párrafo segundo LCC: En los demás casos de intervención el tenedor podrá rechazar la aceptación por intervención; pero si la admitiere, perderá las acciones que le hubieren correspondido antes del vencimiento contra aquél en cuyo nombre se haya dado la aceptación y contra los firmantes posteriores.

Lógicamente, si este artículo habla de los demás casos de intervención y el párrafo anterior trataba de la intervención expresa, aquí se está regulando la intervención tácita o espontánea.

En el supuesto de intervención tácita el tenedor tiene dos opciones:

- Rechazar la aceptación por intervención; los motivos del rechazo son extracambiarlos.
- Admitir la aceptación por intervención, en cuyo caso el tenedor pierde las acciones de regreso anticipadas contra el beneficiario y los firmantes posteriores.

Art. 73, párrafo primero LCC: El aceptante por intervención responde frente al tenedor de la letra y frente a los endosantes posteriores a la persona por cuya cuenta interviene, de la misma manera que le correspondería hacerlo formalmente a esta última.

La responsabilidad del interviniente es la misma que la del beneficiario.

Art. 73, párrafo segundo LCC: La aceptación por intervención no priva a la personas por cuya cuenta se ha realizado y a las que garantizan a ésta el derecho a exigir del tenedor la entrega de la letra, del protesto y de la cuenta de resaca, con el recibí, si hubiere lugar, mediante reembolso de las cantidades señaladas en el art. 58.

Cuando se dice a las que garantizan a ésta hay que entender a los avalistas de los beneficiarios.

CANCELACIÓN DE LA ACEPTACIÓN

La aceptación es libremente revocable antes de la devolución de la letra de cambio al tenedor por el aceptante mediante tachadura o enmienda.

La doctrina del TS presume que la tachadura de la aceptación se ha producido antes de la devolución, salvo prueba en contrario; es decir, se favorece jurisprudencialmente la cancelación de la aceptación.

En caso de que se probase que la revocación es posterior a la devolución, entonces la aceptación sería válida pero sólo oponible a los tenedores anteriores al momento de la revocación. Así, la revocación tendría efectos frente a los futuros endosatarios-tenedores de la letra, pero no frente al tenedor al que se devolvió la letra y sus antecesores.

PROVISIÓN DE FONDOS

La provisión de fondos consiste en que el librador traslada al librado los fondos necesarios para pagar la letra a su vencimiento.

Es una institución extracambiarla, que realmente sólo es relevante para el cheque. En el caso de la letra de cambio la provisión de fondos no es obligatoria, ya que responde a motivos extracambiarlos que pueden darse o no. Ahora bien, la acción causal derivada de la provisión de fondos se puede ceder en la letra al tenedor.

Art. 69 LCC: Si el librador, mediante cláusula inserta en la letra, declara que cede sus derechos referentes a la

provisión, éstos pasan al tenedor.

Notificada al librado la cesión, éste únicamente puede pagar al tenedor debidamente legitimado, contra entrega de la letra de cambio.

Propiamente no se regula la provisión, sino la cesión al tenedor de los dos, de la acción extracambiaria o causal.

Es necesario notificar al librado la cesión porque es el deudor cedido.

V. Naturaleza del sistema cambiario español. FIJO

Formalmente, el sistema cambiario establecido en 1985 por la LCC es un sistema abstracto. Sin embargo, la LCC conserva ciertos rasgos de causalidad que desvirtúan parcialmente su pretendido carácter abstracto.

Los principales **rasgos de causalidad** en nuestro sistema son tres:

- La regulación de la cesión de los dos derivados de la provisión, ya que la provisión es una institución extracambiaria.

Art. 69 LCC.

- La regulación de la acción de enriquecimiento injusto, porque se trata de una acción extracambiaria, causal.

El fundamento de su inclusión en la LCC, contra el desideratum de la Ley Uniforme de Ginebra, fue garantizar al máximo el cobro de la letra a través de una solución alternativa cuando el resto de acciones fracasaran.

Art. 65 LCC.

- La oponibilidad de excepciones basadas en relaciones personales, ya que en un sistema abstracto este tipo de excepciones serían irrelevantes.

Art. 67, párrafo primero LCC: El deudor cambiario podrá oponer al tenedor de la letra las excepciones basadas en sus relaciones personales con él. También podrá oponer aquellas excepciones personales que él tenga frente a los tenedores anteriores si al adquirir la letra el tenedor procedió a sabiendas en perjuicio del deudor.

La oponibilidad de excepciones basadas en relaciones personales, no obstante, se encuentra limitada a las relaciones entre tenedor y deudor cambiario, tal y como se dispone en el **art. 20 LCC**:

El demandado por una acción cambiaria no podrá oponer al tenedor excepciones fundadas en sus relaciones personales con el librador o con los tenedores anteriores, a no ser que el tenedor, al adquirir la letra, haya procedido a sabiendas en perjuicio del deudor.

LECCIÓN G: CIRCULACIÓN Y GARANTÍAS DE LA LETRA

I. El endoso: concepto y naturaleza jurídica. Forma y requisitos del endoso. Efectos y funciones. Endoso en blanco y endoso al portador. Endosos limitados de apoderamiento y garantía.

CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA DEL ENDOSO

El concepto de endoso es doble:

- Por una parte, el endoso es el sistema formal de transmisión de la propiedad de los títulos a la orden.
- Por otra parte, el endoso también es un modo de reproducir la declaración cambiaria fundamental, esto es, el endoso es un relibramiento de la letra.

Características del endoso:

- El endoso ha de ser puro y simple, lo que significa que no puede someterse a condición suspensiva o resolutoria alguna; cualquier condición que a la que se someta se tendrá por no puesta.
- El endoso ha de ser total; el endoso parcial será nulo, a diferencia de la aceptación. Un endoso parcial podría salvarse como un endoso no a la orden parcial, es decir, como una cesión ordinaria parcial del crédito.

La naturaleza del endoso es igualmente doble:

- Tiene la naturaleza de un sistema de transmisión de la propiedad.
- Tiene la naturaleza de un relibramiento.

Con el endoso se está reproduciendo el mandato de pago con los mismos efectos que en el libramiento, esto es, el endosante responde de la letra en los mismos términos que el librador.

En el endoso los personajes son:

- ◆ nuevo mandante = endosante o tradens
- ◆ nuevo mandatario = viejo mandatario = librado
- ◆ aquél a cuya orden se paga = endosatario o accipiens (nuevo tenedor)

FORMA Y REQUISITOS DEL ENDOSO

El endoso tiene carácter formal. Sus requisitos son:

- Inclusión de la firma del endosante: la firma es necesaria porque hace al endosante responsable en vía de regreso frente a posteriores tenedores. Basta con la firma, aunque si se incluye también el nombre del endosante no pasa nada.
- Mención del endosatario: la letra debe contener el nombre del nuevo titular de la misma.
- Requisito temporal: el endoso ha de realizarse siempre antes del protesto o, a falta del mismo, antes del transcurso del plazo que la ley establece para levantar el protesto, ya que, expirado ese plazo, la letra quedaría perjudicada.

La fecha de vencimiento a efectos del endoso es irrelevante.

Cuestiones polémicas:

- **¿Qué ocurre si falta la identidad del endosatario?** Se trataría de un **endoso en blanco**, que es válido y rellenable hasta el vencimiento de la letra, o incluso después si se levanta protesto.

Ahora bien, la polémica surge cuando no se rellena el endoso:

- tesis #1: si el endoso en blanco no se rellena a tiempo carece de todo efecto.
- tesis #2: si el endoso en blanco no se rellena a tiempo se convierte en un endoso al portador y el endosante sería responsable en vía de regreso; ésta es

la tesis que prevalece.

- **¿Qué sucede si falta la firma del endosante? En ese caso no hay endoso ni responsable en vía de regreso.**

Si se firmase posteriormente, sería entonces cuando nacería el endoso y se produciría la transmisión.

EFFECTOS Y FUNCIONES DEL ENDOSO

El endoso pleno produce tres efectos:

- **Efecto traslativo de la propiedad:** la transmisión de la propiedad de la letra requiere, como cualquier otra transmisión, el título y el modo.

Entenderemos aquí por título no el negocio subyacente de la relación causal, ya que se trata de un sistema abstracto, sino la *bonitas* y la *veritas* del crédito cambiario.

En cuanto al modo, se discute si cabría una entrega ficticia mediante la simple puesta a disposición del endosatario de la letra de cambio o si es necesario la entrega física del título.

- **Efecto guarentigio:** el endosante garantiza la aceptación y el pago frente a los tenedores posteriores, es decir, es responsable en vía de regreso.

Este efecto puede limitarse por el endosante prohibiendo el endoso ulterior, de tal forma que sólo respondería frente a su endosatario.

- **Efecto legitimador:** consiste en que el endoso legitima al endosatario como propietario, a quien dota de apariencia de titularidad.

La existencia de endosos limitados es posible en virtud del principio de autonomía de la voluntad, aunque dos de ellos, el endoso en garantía y el de apoderamiento, están expresamente regulados en la LCC. Estos endosos no producen los efectos del endoso pleno, aunque el que produzcan unos u otros efectos depende de la configuración que las partes den al mismo.

Los endosos limitados de garantía y apoderamiento no producen el efecto traslativo de la propiedad, y el efecto guarentigio está presente con especialidades.

ENDOSO AL PORTADOR

Un endoso será al portador cuando, en lugar de incluir el nombre del endosatario, se incluye la mención al portador o una equivalente.

Se trata de un supuesto excepcional porque la letra de cambio es un título a la orden, no al portador.

El régimen jurídico del endoso al portador es el mismo que el del endoso en blanco, si bien con la diferencia de que el endoso al portador no puede rellenarse.

ENDOSO DE APODERAMIENTO

El endoso de apoderamiento es una modalidad de endoso en la cual el endosante transmite la letra al endosatario con la inclusión de la mención por poder, valor al cobro u otra similar en el reverso o dorso de la letra.

En el endoso de apoderamiento el negocio aparente (= frente a terceros) es un endoso, pero el negocio inter partes es un contrato de mandato para la gestión del cobro de la letra.

En este tipo de endosos el endosante–mandante transmite la letra al endosatario–mandatario porque el librado está en plaza distinta, o bien porque éste es el factor de cobro habitual del mandante, o por cualquier otra razón.

Ahora bien, cabría que la comisión de cobro no se explicitara en la letra, en cuyo caso nos encontraríamos ante un endoso de apoderamiento tácito u oculto, sujeto a un régimen de oposición de excepciones distinto al del endoso de apoderamiento expreso.

Art. 21, párrafo primero LCC: Cuando el endoso contenga la mención «valor al cobro», «para cobranza», «por poder», o cualquier otra que indique un simple mandato, el tenedor podrá ejercer todos los derechos derivados de la letra de cambio, pero no podrá endosar ésta sino a título de comisión de cobranza.

En el caso del endoso de apoderamiento expreso los endosos posteriores han de ser también limitados, mientras que en el caso de apoderamiento oculto cabría un endoso pleno posterior.

Art. 21, párrafo segundo LCC: En este caso, las personas obligadas, sólo podrán invocar contra el tenedor las excepciones que pudieran alegarse contra el endosante.

Por personas obligadas ha de entenderse aceptantes, avalistas e intervinientes por cuenta del aceptante.

Al tratarse de un **endoso de apoderamiento expreso**, el endosatario actúa en representación del endosante, de tal forma que **a efectos de oponibilidad de excepciones por el librado se considera que el tenedor es el endosante** y no el endosatario. Esto es así porque no se transmite la propiedad de la letra, sino que el endosatario no es más que un muñeco del endosante que le está cobrando la letra, luego **el librado podrá oponer las excepciones basadas en sus relaciones personales con el endosante–mandante, pero no las basadas en sus relaciones personales con el endosatario–mandatario.**

En el caso de un **apoderamiento oculto**, el endosatario no actúa frente al librado en representación del endosante, luego **el librado no podrá oponer las excepciones basadas en sus relaciones personales con el endosante–mandante, sino las basadas en sus relaciones personales con el endosatario–mandatario**, ya que aquí se considera tenedor al endosatario y no al endosante. En el endoso de apoderamiento oculto el mandatario es endosatario pleno erga omnes.

Art. 21, párrafo tercero LCC: La autorización contenida en el endoso de apoderamiento no cesará por la muerte del mandante, ni por su incapacidad sobrevenida.

Este precepto refuerza la relación de mandato.

ENDOSO EN GARANTÍA

Art. 22, párrafo primero LCC: Cuando un endoso contenga la mención «valor en garantía», «valor en prenda», o cualquier otra que implique una garantía, el tenedor podrá ejercer todos los derechos que derivan de la letra de cambio, pero el endoso hecho por él sólo valdrá como comisión de cobranza.

En los endosos en garantía la letra de cambio se transmite al endosatario mediante contrato de garantía, de ahí que los endosos posteriores hayan de ser endosos de apoderamiento. A diferencia del endoso de apoderamiento, cuando la letra se transmite en garantía, el siguiente endoso no es en garantía sino de apoderamiento.

Art. 22, párrafo segundo LCC: Las personas obligadas no podrán invocar contra el tenedor de una letra recibida en prenda o en garantía las excepciones fundadas en sus relaciones personales con el endosante que las transmitió en garantía, a menos que el tenedor, al recibir la letra, hubiera procedido a sabiendas en perjuicio del deudor.

Los endosos en garantía, con independencia de que la garantía sea expresa o tácita, se rigen por la regla general de oponibilidad de excepciones del art. 67 LCC.

FECHA DEL ENDOSO

Art. 23 LCC: El endoso posterior al vencimiento, que no podrá ser realizado por el aceptante, producirá los mismos efectos que un endoso anterior. Sin embargo, el endoso posterior al protesto o a la declaración equivalente por falta de pago o al vencimiento del plazo establecido para levantar el protesto no producirá otros efectos que los de una cesión ordinaria.

El endoso sin fecha se considerará hecho antes de terminar el plazo fijado para levantar el protesto, salvo prueba en contrario.

Garantías de la letra de cambio

Hay dos tipos de garantías:

- ◆ garantías ocultas: firma de favor; y
- ◆ garantías explícitas: aval, fianza, intervención e hipoteca.

III. La firma de favor. Causa y validez del favor cambiario. Naturaleza jurídica del pacto de favor. Régimen jurídico de las relaciones derivadas del favor.

La firma de favor es la que estampa una persona, que se convierte en obligado cambiario por el hecho de firmar, con el fin de favorecer a otra. Firma de favor puede ser la firma de cualquier declaración cambiaria si con ella se favorece a un obligado cambiario; es decir, no se pone una firma y se añade la mención de favor o a favor de, sino que se firma un endoso o un aval en concepto de favor, porque el favor es privado, oculto.

El favor consiste en un contrato, pacto de favor, que permanece oculto frente al resto de obligados cambiarios y frente a terceros. El pacto de favor es el negocio subyacente y causal que motiva la inserción de la firma de favor.

Técnicamente, el pacto de favor es la relación jurídica contractual por la cual un sujeto, favorecedor, concede una ventaja económica (crediticia, financiera, de garantía o de propiedad) a otro sujeto, favorecido, utilizando la letra de cambio como vehículo para la concesión de esa ventaja.

Las letras de cambio que se utilizan para instrumentar pactos de favor se denominan letras de favor. Ahora bien, hay que tener claro que **la letra de cambio no es el objeto del contrato de favor**, es decir, el favor no consiste en dar la letra al favorecido, sino en cualquier negocio por el que se favorezca económicamente a alguien y que se instrumenta a través de la letra.

Todo contrato de favor es un negocio fiduciario.

De la fiducia

La fiducia es el negocio en el que un sujeto, fiduciante o garante, desdobra la propiedad de un objeto para transmitirla a otra persona, fiduciario o garantizado. Es decir, se aparenta transmitir la propiedad pero, en

realidad, se celebra otro contrato distinto.

En la fiducia hay un titular aparente frente a terceros (fiduciario) y un titular real (fiduciante). La causa de la fiducia es el favor al fiduciario.

La relación fiduciaria que está detrás del pacto de favor tiene un carácter causal y extracambiario. Sin embargo, no puede confundirse la fiducia con la valuta o con la provisión de fondos, ya que ambas son relaciones públicas, externalizadas (= no ocultas) que son tenidas en cuenta por los sistemas causales y **las relaciones de favor nunca pueden ser reguladas por el dº cambiario.**

Hay varios tipos de fiducia:

- ◆ Fiducia pura: en general, cualquier relación que aparente transmitir la propiedad de un objeto y que, en realidad, consista en un contrato distinto.
- ◆ Fiducia de garantía: aquélla en la que formalmente se transmite la propiedad, pero que realmente es un contrato de garantía (un aval, una prenda, una hipoteca o un afianzamiento mercantil).
- ◆ Fiducia cum amico: aquélla en la que aparentemente se lleva a cabo una compraventa, pero que, en realidad, consiste en una donación.
- ◆ Fiducia cum creditore: aquélla en la que formalmente se transmite la propiedad, pero que realmente es un contrato de préstamo.

Normalmente, quien favorece (fiduciante) es el librador, que hace de garante oculto del fiduciario.

Algunos supuestos de firma de favor son los que tienen lugar a favor de:

- ◇ un librador que no provisiona al librado;
- ◇ un librador que recibe fondos por vía de descuento; o
- ◇ un tenedor que no hace la valuta.

CAUSA DEL FAVOR CAMBIARIO

La causa de la firma de favor es fiduciaria, es decir, la relación de confianza entre garante y garantizado.

El TS sentó la validez de la firma de favor cuando, en STS de 1958, rechazó la nulidad de una firma de favor por falta de causa ex art. 1275 CCiv, y afirmó que la causa de la firma de favor es el favor creditoris, la fiducia.

NATURALEZA JURÍDICA DEL PACTO DE FAVOR

Acerca de la naturaleza jurídica del pacto de favor existen tres teorías:

- El pacto de favor tiene la naturaleza de una garantía personal encubierta, es decir, es un aval.

El problema de esta teoría reside en que se impone el régimen del aval (arts. 33 a 37 LCC), pero el pacto de favor puede responder a otras causas, no necesariamente de garantía, de modo que la obligación del fiduciante no coincide siempre con la del avalista.

- El pacto de favor tiene naturaleza fiduciaria.

La ventaja de esta teoría (a la que nos adscribimos) está en que se aplica un régimen jurídico distinto en cada caso, adaptándose a la relación real.

- El pacto de favor tiene la naturaleza de una cesión de crédito.

Según esta teoría, sería aplicable el régimen jurídico de la cesión de crédito (arts. 347 y 348 CCom), y, subsidiariamente, el régimen del contrato subyacente.

RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS RELACIONES DERIVADAS DEL FAVOR

El régimen jurídico de la fiducia será el de cada negocio subyacente y, supletoriamente, el régimen general de las obligaciones y contratos:

- ◆ Fiducia pura: el régimen de transmisión de la propiedad.
- ◆ Fiducia de garantía: el régimen del aval, la prenda, la hipoteca o el afianzamiento mercantil.
- ◆ Fiducia cum amico: el régimen de la donación.
- ◆ Fiducia cum creditore: el régimen del contrato de préstamo.

CASO DE FAVOR

Un librador redacta una letra de cambio a favor de un tenedor, quien transmite la letra a un banco en concepto de descuento. Llegado el vencimiento, el banco presenta la letra al cobro, pero el librado-aceptante no paga.

La relación de descuento es una relación interpuesta con el fin de que el librador pueda financiarse.

¿Cómo y frente a quién puede resarcirse el banco?

L T B

L-A

En este caso el fiduciario es el librador, ya que es quien cobra el efectivo, y, por lo tanto, es el descontatario real; mientras que el fiduciante es el tenedor, y, por tanto, el descontatario formal frente al banco.

El banco ha de aplicar lo dispuesto en el art. 1170, párrafo segundo CCiv:

La entrega de pagarés a la orden, o letras de cambio u otros documentos mercantiles, sólo producirá los efectos del pago cuando hubiesen sido realizados, o cuando por culpa del acreedor se hubiesen perjudicado.

Así, el banco se puede resarcirse cargando en la cuenta corriente del tenedor el importe del nominal de la letra. El banco no puede ir contra el librador, ya que en eso precisamente consiste el favor que le hace el tenedor: en financiarle. El tenedor es frente al banco el descontatario y garante del librador.

Del descuento

El descuento es el contrato por el que el banco-descontante anticipa al cliente-descontatario un importe efectivo por un título, beneficiándose de la diferencia entre efectivo y nominal, salvo buen fin.

La excepción de buen fin quiere decir que si el banco no consigue cobrar el título, puede reclamar al cliente por el nominal.

IV. El aval. Concepto. Naturaleza. Clases. Forma y contenido. Elementos personales. Efectos.

CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS

El aval es la estampación en la cambial de una firma por una persona, avalista, que garantiza el pago por cuenta de otra, avalado, que está especificada, respondiendo con todo su patrimonio de la cobertura del importe consignado.

El aval es una declaración cambiaria potestativa y una garantía explícita.

Las características del aval son las siguientes:

- El aval es un sistema de garantía personal: el patrimonio del avalista está afecto a la cobertura del importe avalado. En principio, en dº cambiario el orden de embargo de bienes es el que el juez estime conveniente, pero, de hecho, siempre se utiliza el orden de la LECiv (orden lógico: de los bienes más líquidos a los menos).
- El aval es una cláusula formal: el aval se consigna en el anverso, al igual que la aceptación, la firma del librador y la intervención por cuenta de los anteriores.
- El aval es una garantía explícita: a diferencia de la firma de favor, el aval es conocido por terceros.
- El aval es una categoría particular de la fianza: propiamente habría que matizar que si la obligación garantizada tiene naturaleza mercantil, entonces el aval sería una categoría particular del afianzamiento mercantil (arts. 439 a 442 CCom); mientras que si la obligación fuera civil, entonces el aval sería una fianza particular.

Algunos infelices dicen que el aval es una institución independiente de la fianza.

- El aval es una institución cambiaria: el régimen jurídico del aval es cambiario; es un régimen distinto del afianzamiento mercantil y de la fianza.

NATURALEZA

La naturaleza del aval es la de una garantía personal.

CLASES DE AVAL

Las dos principales clasificaciones de avales distinguen:

- En función de la cuantía avalada:
 - ◆ Aval total: aquél que cubre la totalidad del nominal de la letra.
 - ◆ Aval parcial: aquél que cubre parcialmente el nominal. Es válido.
- En función del momento de constitución:
 - ◆ Aval anterior al vencimiento de la letra.
 - ◆ Aval posterior al vencimiento de la letra: el aval posterior tiene sentido cuando no se ha atendido la letra y sería posible constituirlo hasta que el avalado quede liberado de su obligación cambiaria.

FORMA Y CONTENIDO DEL AVAL

El aval es una declaración formal, aunque la forma es libre y consiste en introducir la mención por aval, en garantía, para cobertura u otra de equivalente significado en el anverso de la letra.

Cuestiones polémicas:

- ¿Puede no indicarse en el anverso por aval y deducirse, no obstante, que se trata de la firma del avalado? Sí.
- ¿Puede no indicarse a quién se avala? Sí, porque se entiende avalado al librador, ya que en un sistema

abstracto el librador es el garante natural del pago, de tal forma que entenderle avalado en este caso supone fortalecer la letra.

Art. 35, párrafo primero LCC: El pago de una letra podrá garantizarse mediante aval, ya sea por la totalidad o por parte de su importe.

Art. 35, párrafo segundo LCC: Esta garantía puede prestarla un tercero o también un firmante de la letra.

El aval se distingue del pago por intervención y de la firma de favor por su carácter formal.

Art. 35, párrafo tercero LCC: El aval podrá suscribirse incluso después del vencimiento y denegación del pago de la letra, siempre que al otorgarse no hubiere quedado liberado ya el avalado de su obligación cambiaria.

El contenido de este precepto sobra porque es algo aplastantemente lógico: si el avalado no tiene una obligación que avalar entonces ¿para qué demonios va nadie a avalarle?

El único sentido que puede encontrarse a avalar a alguien que ya no tiene una obligación cambiaria es que se le avalen obligaciones causales, pero eso cae fuera del ámbito de la LCC.

Art. 36, párrafo primero LCC: El aval ha de ponerse en la letra o en su suplemento. Se expresará mediante las palabras «por aval» o cualquier otra fórmula equivalente, e irá firmado por el avalista.

Aun cuando no haya expresión del aval en la letra, el TS admite la prueba para demostrar que la intención de las partes fue avalar.

Art. 36, párrafo segundo LCC: La simple firma de una persona puesta en el anverso de la letra de cambio vale como aval, siempre que no se trate de la firma del librado o del librador.

Art. 36, párrafo tercero LCC: El aval deberá indicar a quién se avala. A falta de esta indicación, se entenderá avalado el aceptante, y en defecto de éste, el librador.

Para designar al sujeto avalado se usan expresiones como por aval de Paco o por Paco.

Art. 36, párrafo cuarto LCC: No producirá efectos cambiarios el aval en documento separado.

Aval propio es el documentado en la letra de cambio. El aval documentado en documento separado es una fianza o un afianzamiento mercantil.

Art. 37, párrafo primero LCC: El avalista responde de igual manera que el avalado, y no podrá oponer las excepciones personales de éste. **Será válido el aval aunque la obligación garantizada fuese nula** por cualquier causa que no sea la de vicio de forma.

El inciso primero de este párrafo es contradictorio ya que si el avalista responde de igual manera que el avalado, entonces debería poder oponer las excepciones personales del avalado y no puede. Por lo tanto, el avalista es un obligado cambiario pero no responde en los mismos términos que el avalado.

¿Cómo es posible que sea válido el aval aunque la obligación avalada sea nula? Es posible **en virtud del principio de autonomía de las relaciones cambiarias** propio de los sistemas abstractos. Con esta previsión se quiere que la letra no quede perjudicada, es decir, que alguien pague. Esto beneficia a la letra de cambio como sistema de crédito.

Art. 37, párrafo segundo LCC: Cuando el avalista pague la letra de cambio adquirirá los derechos derivados

de ella contra la persona avalada y contra los que sean responsables cambiariamente respecto de esta última.

El avalista se subroga en la posición de quien accionó contra él.

LECCIÓN H: EL PAGO DE LA LETRA

I. El pago. Concepto y clases. El pago ordinario. La presentación de la letra al pago. Efectos del pago ordinario. Pago extraordinario. Regreso cambiario, pagos especiales y renovación cambiaria.

CONCEPTO

El pago es un concepto civil; se regula en los arts. 1157 a 1181 Cciv.

El pago es una de las formas de extinción de las obligaciones que consiste en la entrega de la cosa o en la realización de la prestación en que la obligación consistía. En cuanto al pago de las deudas de dinero, éste debe hacerse en la especie pactada, y, no siendo posible entregar la especie, en la moneda de plata u oro que tenga curso legal en España.

Los tres modos habituales de pagar una letra de cambio son:

- pago directo por transferencia bancaria;
- pago por deje de cuenta; y
- pago por consignación en la Caja General de Depósitos.

En realidad, la cuestión del pago es algo más procedimental que sustantivo, de ahí que lo más destacable sea el régimen de acciones y excepciones.

PAGO ORDINARIO

Para que el obligado cambiario pague la letra, el tenedor ha de presentársela al pago en el momento adecuado según los sistemas de vencimiento del art. 38 LCC, que son cuatro: a fecha fija, a un plazo contado desde la fecha, a la vista, y a un plazo contado desde la vista.

Normalmente, en las letras de cambio se hace constar el lugar de pago. En defecto de previsión expresa, el lugar designado junto al nombre del librado se considerará como el lugar del pago¹.

RÉGIMEN JURÍDICO

Art. 43, párrafo primero LCC: El tenedor de una letra de cambio pagadera en día fijo o a un plazo a contar desde la fecha, o desde la vista, deberá presentar la letra de cambio al pago en el día de su vencimiento, o en uno de los dos días hábiles siguientes.

Este artículo hay que ponerlo en relación con los sistemas de vencimiento del art. 38 LCC.

Art. 43, párrafo segundo LCC: Cuando se trate de letras de cambio domiciliadas en una cuenta abierta en Entidad de crédito, su presentación a una Cámara o sistema de compensación equivaldrá a su presentación al pago.

La domiciliación de las letras de cambio está regulada en el art. 5 LCC, según el cual la letra de cambio podrá ser pagadera en el domicilio de un tercero, sea en la localidad en que el librado tiene su domicilio, sea en otra localidad, en cuyo caso el pago se reclamará del tercero, salvo que se exprese que pagará el propio librado.

Es decir, cuando una letra se domicilia el pago se reclama a quien tiene la letra domiciliada y no al librado; luego cuando la letra se domicilia en una entidad de crédito, el pago puede reclamarse tanto a la entidad como a la cámara de compensación bancaria. Esta previsión tiene sentido porque los bancos suelen ser los encargados de las domiciliaciones de las letras.

Art. 43, párrafo tercero LCC: Cuando la letra de cambio se encuentre en poder de una Entidad de crédito, la presentación al pago podrá realizarse mediante el envío al librado con anterioridad suficiente al día del vencimiento, de un aviso conteniendo todos los datos necesarios para la identificación de la letra, a fin de que pueda indicar sus instrucciones para el pago.

Art. 44, párrafo primero LCC: La letra girada contra dos o más librados deberá ser presentada a su vencimiento a los aceptantes para su pago por cualquiera de ellos. Si la letra no tuviere aceptantes podrá ser presentada a cualquiera de los librados.

En el caso de pluralidad de librados, la letra puede ser presentada al pago por el tenedor contra cualquiera de éstos, de tal forma que los pactos existentes entre los librados no serán oponibles al tenedor.

Art. 44, párrafo segundo LCC: Cuando los domicilios fijados para el pago de los distintos aceptantes estuvieren en localidades diversas, una vez presentada la letra de pago infructuosamente en la fecha de su vencimiento a uno de los aceptantes, en los términos previstos en el artículo anterior, deberán efectuarse las sucesivas presentaciones en el plazo de ocho días hábiles para cada una de ellas.

Este artículo regula el supuesto de pluralidad de destinos de presentación, dando un plazo de 8 días entre destinos al tratarse de un título físico que debe trasladarse. Sin embargo, el plazo, aunque generoso en principio, podría resultar escaso según los destinos.

Art. 44, párrafo tercero LCC: La falta de pago de la letra por todos los aceptantes o por uno de los librados, cuando no estuviere aceptada, será suficiente para atribuir al tenedor las acciones establecidas en la presente Ley para el caso de que la letra no sea pagada.

Las **acciones directa y de regreso son acciones judiciales**, de tal forma que cuando el tenedor reclama al aceptante el pago de la letra extrajudicialmente no está ejercitando la acción directa. Ahora bien, la acción de regreso no es subsidiaria de la directa, sino que puede ejercitarse de modo principal en el juicio cambiario.

Para acudir al juicio cambiario (= ejecutivo) son necesarios dos requisitos: impago y tenencia de la letra.

Impago

Juicio cambiario

Acción directa Acción de regreso

(si hay aceptación) (haya o no aceptación)

Impago Pago Impago Pago

(aceptante insolvente) (demandados insolventes)

Acción de regreso

Impago Pago

(demandados insolventes)

Juicio ordinario

(acciones causales)

Art. 45, párrafo primero, inciso primero LCC: El librado podrá exigir al pagar la letra de cambio que le sea entregada con el recibí del portador, salvo que éste sea una Entidad de crédito, en cuyo caso éste podrá entregar, excepto si se pactara lo contrario, entre librador y librado, en lugar de la letra original, un documento acreditativo del pago en el que se identifique suficientemente la letra.

La utilidad de la entrega de la letra tras el pago consiste en la **prueba del ejercicio de las facultades de legitimado pasivo**, esto es, sirve como recibo, ya que el recibí del tenedor prueba el pago.

En cualquier caso, la exigencia de la entrega de la letra es una facultad del librado. Así, en caso de no exigir la entrega de la letra, correrán de cuenta del librado las consecuencias de la no tenencia.

Las entidades de crédito que sean tenedoras pueden entregar documentos acreditativos del pago. Se trata de un sistema alternativo que sustituye la entrega de la letra por razones de agilidad en el tráfico.

Art. 45, párrafo primero, inciso segundo LCC: Este documento tendrá pleno valor liberatorio para el librado frente a cualquier acreedor cambiario, y la Entidad tenedora de la letra responderá de todos los daños y perjuicios que puedan resultar del hecho de que se vuelva a exigir el pago de la letra tanto frente al librado como frente a los restantes obligados cambiarios.

La tenencia de la letra de cambio por el librado conlleva pleno valor liberatorio para éste.

Art. 45, párrafo primero, inciso tercero LCC: Se presumirá pagada la letra que, después de su vencimiento, se hallare ésta o el documento a que se refiere este artículo en poder del librado o del domiciliatario.

Este artículo contiene una presunción iuris tantum, que puede ser destruida por la acreditación de la falta de pago.

Art. 45, párrafo segundo LCC: El portador no podrá rechazar un pago parcial.

Esta previsión se introdujo con la Ley Uniforme de Ginebra con el fin de reducir los costes reales de los reclamantes. El pago parcial no evita los costes procesales, pero sí los costes globales de la transacción.

Art. 45, párrafo tercero LCC: En caso de pago parcial, el librado podrá exigir que este pago se haga constar en la letra y que se le dé recibo del mismo.

El fundamento de este artículo es el mismo que el del art. 45, párrafo primero LCC sobre la entrega: prueba del ejercicio de las facultades de legitimado pasivo y valor liberatorio.

Art. 46, párrafo primero LCC: El portador de una letra de cambio no podrá ser obligado a recibir el pago antes de su vencimiento.

Cabe el pago anticipado de la letra de cambio, pero es de potestativa aceptación por parte del tenedor. Las razones por las que el tenedor habría de rechazar el pago anticipado son irrelevantes a efectos cambiarios.

Art. 46, párrafo segundo LCC: El librado que pague antes del vencimiento, lo hará por su cuenta y riesgo.

Art. 46, párrafo tercero LCC: El que pague al vencimiento quedará liberado, a no ser que hubiere incurrido en dolo o culpa grave al apreciar la legitimación del tenedor. A tal efecto, estará obligado a comprobar la regularidad de la serie de los endosos, pero no la autenticidad de la firma de los endosantes.

Comprobar la regularidad de la cadena o serie de endosos supone mirar la letra y leer los endosos para saber quién es el último tenedor–endosatario, que será a quien haya de pagarse la letra. El obligado cambiario no tiene obligación de comprobar la autenticidad de las firmas ni la regularidad de las transmisiones, sólo tiene que mirar la letra y pagar al último endosatario.

Art. 47, párrafo primero LCC: El pago de las letras de cambio libradas en moneda extranjera convertible admitida a cotización oficial deberá realizarse en la moneda pactada, siempre que la obligación de pago en la referida moneda esté autorizada o resulte permitida de acuerdo con las normas de control de cambios.

Art. 47, párrafo segundo LCC: Si no fuera posible efectuar el pago en la moneda pactada, por causa no imputable al deudor, éste entregará el valor en pesetas de la suma expresada en la letra de cambio, determinándose dicho valor de acuerdo con el cambio vendedor correspondiente al día del vencimiento. En caso de demora el tenedor podrá exigir que el importe de la letra le sea pagado por el valor en pesetas que resulte del cambio vendedor de la fecha de vencimiento o del de la fecha de pago, a su elección.

Art. 47, párrafo tercero LCC: Cuando el importe de la letra de cambio se haya indicado en una moneda que tenga la misma denominación, pero diferente valor en el país de emisión que en el país de pago, se presumirá que la moneda expresada es la del lugar de pago.

Art. 48 LCC: A falta de presentación al pago de la letra de cambio en el plazo fijado por el artículo 43, todo deudor tendrá la facultad de consignar su importe en depósito a disposición del tenedor y por su cuenta y riesgo, judicialmente o en una Entidad de crédito, Notario o Agente mediador colegiado.

EFFECTOS DEL PAGO

El pago de la letra de cambio produce tres efectos:

- Liberación del librado, salvo dolo o culpa grave.
- Extinción de acciones.
- Otros efectos derivados de los anteriores como la facilitación documental de la prueba de legitimación pasiva por la entrega.

PAGO EXTRAORDINARIO

El regreso es un sistema de pago alternativo y extraordinario que juega cuando el librado no atiende el requerimiento del tenedor.

Los principios que rigen el pago en vía de regreso son dos:

- Principio de solidaridad: quienes hubieren librado, aceptado, endosado o avalado una letra de cambio responden solidariamente frente al tenedor (art. 57, párrafo primero LCC).

La solidaridad permite a quien pague la letra subrogarse in toto en la posición del tenedor, es decir, subrogarse en su posición asumiendo toda la potencialidad de las acciones de que disponía el tenedor que cobró la letra. La subrogación también se aplica a cualquier firmante de una letra de cambio que la haya pagado (art. 57, párrafo tercero LCC).

- Principio de acumulación procesal: el tenedor tiene dº a proceder contra librador, aceptantes,

endosantes y avalistas individual o conjuntamente, sin que le sea indispensable observar el orden en que se hubieren obligado (art. 57, párrafo segundo LCC). Esto es lo que se denomina orden per saltvm; en realidad, la acción de regreso no es propiamente de regreso porque no se sigue el orden del regreso.

En virtud del principio de acumulación procesal, en el caso de que llegase a conocimiento del tenedor el domicilio de un obligado cambiario con posterioridad a la presentación de la demanda, cabe la posibilidad de demandar también a éste y acumular los autos en un único procedimiento.

A lo principios anteriores se añade lo dispuesto en el art. 57, párrafo cuarto LCC, según el cual La acción intentada contra cualquiera de las personas obligadas no impedirá que se proceda contra las demás, aunque sean posteriores en orden a la que fue primeramente demandada.

La finalidad del art. 57 LCC es fomentar la confianza en la letra de cambio, de ahí que se facilite el cobro al máximo. En realidad, la acción de regreso es más bien una **acción ómnibus** porque permite ir contra todo el mundo, en cualquier orden y de forma solidaria.

Art. 58 LCC: El tenedor podrá reclamar a la persona contra quien ejercite su acción:

- 1.º El importe de la letra de cambio no aceptada o no pagada, con los intereses en ella indicados conforme al artículo 6 de esta Ley.
- 2.º Los réditos de la cantidad anterior devengados desde la fecha de vencimiento de la letra calculados al tipo de interés legal del dinero incrementado en dos puntos.
- 3.º Los demás gastos, incluidos los del protesto y los de las comunicaciones.

Si la acción se ejercitase antes del vencimiento, se deducirá del importe de la letra el descuento correspondiente. Este descuento se calculará al interés legal del dinero vigente al día en que la acción se ejercite, aumentado en dos puntos.

PAGOS ESPECIALES

El régimen del pago por intervención es básicamente el mismo que el de la aceptación por intervención.

Además de los artículos de la aceptación por intervención, es bueno leer los siguientes:

Art. 74 LCC: El pago por intervención podrá hacerse siempre que el tenedor tenga derecho a ejercitar la vía de regreso, ya sea antes o después del vencimiento de la letra. Deberá comprender la cantidad total a satisfacer por aquél por quien se interviene, y efectuarse, a más tardar, al día siguiente del último día permitido para levantar protesto por falta de pago.

Art. 75 LCC: El tenedor que rechazare el pago por intervención perderá sus acciones contra todos los obligados cambiarios que habrían resultado liberados si el pago hubiera sido aceptado.

En caso de varios ofrecimientos se dará preferencia al que libere a mayor número de obligados. Quien pague por intervención, a sabiendas de que está incumpliendo esta regla, perderá sus acciones contra todas las personas que hubieran podido quedar liberadas.

RENOVACIÓN CAMBIARIA

La renovación cambiaria consiste en la emisión de una letra de cambio que cubra otra letra en los términos del

art. 58 LCC.

Son supuestos de letras de peloteo, de favor y de concesión de prórrogas.

II. La falta de pago. El protesto. Concepto y función. Régimen: notificación. Cláusula sin gastos.

Acerca del protesto, todo lo que hay que saber ya se dijo en el apartado IV de la lección F.

Únicamente añadir lo dispuesto en el art. 52.2 LCC sobre la notificación del protesto:

En los dos días hábiles siguientes, el Notario notificará el protesto al librado, mediante cédula extendida en papel común en la que figurarán su nombre, apellidos y la dirección de su despacho. En la cédula se copiará o reproducirá la letra y se indicará al librado el plazo de que dispone, conforme al artículo 53, para examinar el original que estará depositado en la Notaría, para aceptar o pagar la letra, según los casos, o hacer manifestaciones congruentes con el protesto.

Art. 55 LCC (sólo lectura): El tenedor deberá comunicar la falta de aceptación o de pago a su endosante y al librador dentro del plazo de ocho días hábiles. Este plazo se computará de la forma siguiente: 1.º En el caso de protesto notarial desde la fecha del mismo. 2.º En el caso de la declaración escrita a la que se refiere el artículo 51, párrafo segundo, desde la fecha que en ella conste. 3.º En el caso de la cláusula de devolución «sin gastos», desde la fecha de presentación de la letra.

Dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha en que el endosante haya recibido la comunicación, deberá a su vez comunicarlo a su endosante, indicándole los nombres y direcciones de aquellos que hubieren dado las comunicaciones precedentes. La misma obligación corresponderá a todos los endosantes hasta llegar al librador. Los plazos antes mencionados correrán desde el momento en que se reciba la comunicación precedente.

Toda comunicación que se realice a un firmante de la letra deberá hacerse en el mismo plazo a su avalista. Si no consta su dirección, la comunicación deberá efectuarla el avalado.

En el caso de que un endosante no hubiere indicado su dirección o la hubiere indicado de manera ilegible, bastará que la comunicación se haga al endosante anterior a él.

El que tuviere que efectuar una comunicación podrá hacerlo en cualquier forma, incluso por la simple devolución de la letra de cambio, pero deberá probar que ha dado la comunicación dentro del término señalado. Se considerará que se ha observado este plazo cuando la carta en que se haga la comunicación se haya puesto en el correo dentro de dicho plazo.

El que no hiciere la comunicación dentro del plazo antes indicado conserva su acción, pero será responsable, si ha lugar, del perjuicio causado por su negligencia, sin que lo reclamado por daños y perjuicios pueda exceder del importe de la letra de cambio.

III. Las acciones cambiarias. Consideración general. Acciones cambiarias y extracambiarias. Concepto y clases de acciones cambiarias. La solidaridad cambiaria. La acción cambiaria directa. La acción cambiaria de regreso. La acción de enriquecimiento.

Todo lo relativo a las acciones cambiarias se ha ido viendo a lo largo de esta lección y, de modo fragmentario, a lo largo de la lección F.

ACCIÓN DE ENRIQUECIMIENTO

La acción de enriquecimiento tiene carácter extraordinario por dos razones:

- es una acción extracambiaria, causal; y
- es una acción subsidiaria a la que se recurre cuando se han perdido todas las demás acciones, tanto cambiarias como causales.

Los requisitos para poder ejercitar la acción de enriquecimiento injusto son tres:

- Existencia de enriquecimiento injusto: la injusticia del enriquecimiento es un concepto jurídico indeterminado, ya que la ley no establece condición objetiva alguna.

La doctrina científica entiende que el enriquecimiento es injusto cuando hay un pacto entre el librador (u otro obligado cambiario) y otro obligado cambiario o un tercero, cuya puesta en práctica opera en perjuicio del tenedor, ya sea porque uno de los anteriores deja de pagar cuando debe hacerlo, ya sea porque quien debe pagar no paga al tenedor sino a otro.

- Pérdida de todas las acciones cambiarias y causales contra todos los obligados.
- Prueba del perjuicio sufrido por el actor.

Art. 65 LCC: Cuando el tenedor hubiere perdido la acción cambiaria contra **todos** los obligados y no pudiera ejercitar acciones causales contra ellos, podrá dirigirse contra el librador, el aceptante o un endosante, exigiéndoles el pago de la cantidad con la que se hubieren enriquecido injustamente en su perjuicio, como consecuencia de la extinción de la obligación cambiaria por la omisión de los actos exigidos por la Ley para la conservación de los derechos que derivan del título.

La acción de enriquecimiento a favor del tenedor prescribe a los tres años de haberse extinguido la acción cambiaria.

Los legitimados pasivos de la acción de enriquecimiento son **potencialmente** librador, aceptantes y endosantes. Ahora bien, acerca de la inclusión de los avalistas de los anteriores y de los intervinientes (aceptantes y pagadores), la doctrina no se pone de acuerdo y ambas soluciones son admisibles.

Caso de acción de enriquecimiento

T1, tenedor de una letra a fecha fija, la endosa a T2 en fecha posterior al plazo máximo para levantar protesto. T2 la presenta a la aceptación al librado, quien no acepta la letra alegando un pago causal anterior que era desconocido por T2.

L T1 T2

librado

En teoría, las acciones que tiene todo tenedor son: cambiarias (acción de regreso y, en su caso, acción directa) y causales (las derivadas del negocio causal y, en último término, la acción de enriquecimiento injusto).

En este caso T2 no tiene acción directa porque el librado no ha aceptado la letra. Tampoco tiene acción de regreso contra el librador y T1 porque ha transcurrido el plazo máximo para levantar protesto.

Salvo que fuera una letra de favor, lo normal es que T1 le haya endosado la letra a T2 porque tiene con él una deuda extracambiaria, luego T2 dispondrá, en principio, de acciones causales contra T1.

La acción de enriquecimiento sólo jugaría en el caso de que, por cualquier motivo, T2 hubiera perdido sus

acciones causales contra T1, ya que habría perdido todas las acciones. Dicha acción se ejercita contra quien se haya enriquecido injustamente, es decir, T1, que es quien ha cobrado del librado en perjuicio de T2.

En la práctica, no obstante, no se podría ejercitar la acción de enriquecimiento porque T2 no tendría manera de demostrar el enriquecimiento de T1, ya que no conoce el importe de la provisión.

La única posibilidad real de ejercitar la acción de enriquecimiento está en relaciones comerciales a tres bandas donde todos se conocen.

IV. Las excepciones cambiarias. Concepto. Excepciones reales y personales. Condiciones para la oponibilidad a terceros.

CONCEPTO

Una excepción es aquel instituto procesal que permite enervar los efectos de una acción.

Excepciones cambiarias son las que enervan los efectos de las acciones cambiarias, y son únicamente las reguladas por la LCC en su art. 67.

Del ambiguo lenguaje jurídico

Se puede hablar de excepciones reales y personales en dos sentidos:

- Desde el punto de vista del excepcionante o demandado:
 - ◆ Excepción personal es aquella que sólo es oponible por él.
 - ◆ Excepción real es aquella que es oponible por cualquier otro demandado.
- Desde el punto de vista del excepcionado o actor:
 - ◆ Excepción personal es aquella que sólo le es oponible a él (erga unum).
 - ◆ Excepción real es aquella que es oponible a cualquiera (erga omnes).

Dada la confusión a la que conduce esta terminología, nosotros no hablaremos de excepciones personales y reales, sino únicamente de excepciones cambiarias.

EXCEPCIONES CAMBIARIAS

Art. 67, párrafo primero LCC: El deudor cambiario podrá oponer al tenedor de la letra las excepciones basadas en sus relaciones personales con él. También podrá oponer aquellas excepciones personales que él tenga frente a los tenedores anteriores si al adquirir la letra el tenedor procedió a sabiendas en perjuicio del deudor.

Son oponibles al tenedor de la letra por el deudor cambiario:

- las excepciones personales que éste tenga con aquél;
- las excepciones personales que el deudor cambiario tenga con anteriores tenedores en caso de dolo del tenedor; y
- las excepciones personales que el deudor cambiario tenga con el endosante cuando se trate de un endoso de apoderamiento expreso (art. 21 LCC).

El art. 67, párrafo segundo LCC regula tres grupos de excepciones:

- La inexistencia o falta de validez de una declaración cambiaria, incluida la falsedad de la firma.

Este grupo de excepciones comprende los siguientes supuestos:

- Firmas falsas: aquéllas inventadas, que no corresponden a una persona.
- Firmas falsificadas: aquéllas que imitan la firma de una persona.
- Incapacidad del firmante.
- Vicios del consentimiento: coacción, violencia, intimidación y error; el error ha de ser de hecho (no de dº) y no meramente obstativo, aunque la jurisprudencia se muestra contradictoria.
- Revocación, no subsistencia e insuficiencia de un poder: la revocación conlleva la inexistencia de la declaración cambiaria, mientras que la no subsistencia y la insuficiencia conllevan su invalidez.
- Homonimia patronímica: firman dos o más Toribios de Mogroviejo y no hay forma de diferenciarlos.
- La falta de legitimación del tenedor o de las formalidades necesarias de la letra de cambio, conforme a lo dispuesto en la LCC.

En realidad, se trata de dos supuestos completamente distintos que no tienen nada que ver:

- Falta de legitimación del tenedor: no conlleva la nulidad de la letra, sino la deslegitimación particular de ese tenedor.
- Falta de las formalidades necesarias de la letra de cambio: básicamente, las del art. 1 LCC.
- La extinción del crédito cambiario cuyo cumplimiento se exige al demandado.

La extinción puede producirse por:

- prescripción;
- pago consignado en la letra de cambio;
- pago hecho al tenedor legítimo; y
- tenencia de la letra por el librador, lo cual libera a endosantes posteriores.

LECCIÓN I: CHEQUE Y PAGARÉ

I. El cheque. Antecedentes históricos. Concepto y caracteres. Función económica. Naturaleza jurídica. Requisitos formales y materiales. La circulación del cheque. Pago del cheque. Cheques especiales.

ANTECEDENTES HISTÓRICOS

El cheque es un instrumento de pago que se desgaja de la letra de cambio a principios del siglo XIX.

CONCEPTO Y CARACTERES

El cheque es un título–valor que ha de librarse contra un banco o entidad de crédito que tenga fondos a disposición del librador y de conformidad con un acuerdo expreso o tácito, según el cual el librador tenga dº a disponer por cheque de aquellos fondos.

La causa del cheque es la provisión de fondos hecha por el librador en el banco, que es requisito ineludible para la emisión del cheque. **Los cheques son pagaderos por orden del cliente–librador**, quien ha dotado la provisión, **luego no se aceptan**.

Personajes del cheque:

- librado = banco
- librador = cliente del banco
- tenedor = cualquiera

Características esenciales del cheque:

- el librado es el banco;
- el librado dispone de una provisión de fondos hecha por el librador; y
- la provisión de fondos justifica la emisión del cheque, es su causa.

FUNCIÓN ECONÓMICA

El cheque es un instrumento puro de pago, aunque, siendo un instrumento financiero, también puede servir para otorgar garantía, fiducia, crédito, etc.

NATURALEZA JURÍDICA

La naturaleza jurídica del cheque es la de un título-valor.

RÉGIMEN JURÍDICO: REQUISITOS FORMALES Y MATERIALES

La LCC contiene un régimen jurídico específico del cheque, que básicamente coincide con el de la letra de cambio; de hecho, el régimen de la letra de cambio es aplicable con carácter supletorio al cheque.

Art. 106 LCC (" art. 1 LCC): El cheque deberá contener:

- 1.º La denominación del cheque inserta en el texto mismo del título expresada en el idioma empleado para la redacción de dicho título.
- 2.º El mandato puro y simple de pagar una suma determinada en pesetas o en moneda extranjera convertible admitida a cotización oficial.
- 3.º El nombre del que debe pagar, denominado librado, que necesariamente ha de ser un Banco.
- 4.º El lugar de pago.
- 5.º La fecha y el lugar de la emisión del cheque.
- 6.º La firma del que expide el cheque, denominado librador.

Art. 107 LCC (" art. 2 LCC): El título que carezca de alguno de los requisitos indicados en el artículo precedente no se considera cheque, salvo en los casos determinados en los párrafos siguientes:

- a) A falta de indicación especial, el lugar designado junto al nombre del librado se reputará lugar de pago. Cuando estén designados varios lugares, el cheque será pagadero en el primer lugar mencionado.
- b) A falta de estas indicaciones o de cualquier otra, el cheque deberá pagarse en el lugar en el que ha sido emitido, y si en él no tiene el librado ningún establecimiento, en el lugar donde el librado tenga el establecimiento principal.
- c) El cheque sin indicación del lugar de su emisión se considerará suscrito en el que aparezca al lado del nombre del librador.

Tendrán la consideración de cláusulas facultativas todas las menciones puestas en el cheque distintas de las señaladas en el artículo precedente.

CIRCULACIÓN DEL CHEQUE

En cuanto a su circulación, hay que diferenciar las siguientes clases de cheques (art. 120 LCC):

- Cheque al portador: aquél en el que no figura el nombre del tenedor. Es transmisible mediante entrega o tradición.
- Cheque nominativo: aquél en el que figura nominativamente la persona del tenedor, y que puede ser de tres clases:
- Cheque a la orden: aquél en el que se explicita la mención a la orden, además del nombre del tenedor. Es transmisible por endoso.
- Cheque sin cláusula a la orden: es un cheque en el que no se explicita la mención a la orden, pero sí el nombre del tenedor. Es transmisible por endoso.
- Cheque no a la orden: aquél que incluye la mención expresa no a la orden. No es transmisible por endoso, sólo mediante cesión ordinaria de crédito. Un cheque no a la orden puede ser al portador o incluir el nombre del tenedor.

CHEQUES ESPECIALES

Son los siguientes:

- Cheque conformado (o confirmado): aquél en el que el banco notifica al tenedor la suficiencia de la provisión, normalmente a petición del propio tenedor.
- Cheque cruzado: aquél en el que se encuentra limitado el círculo de legitimados activos al ámbito bancario para facilitar los pagos bancarios o interbancarios; la limitación varía en función del tipo de cheque cruzado:
- Cheque cruzado general: aquél con dos barras paralelas sobre el anverso; sólo pueden cobrarlo bancos o clientes de bancos.
- Cheque cruzado especial: aquél con dos barras paralelas sobre el anverso entre las cuales se designa el nombre de un banco específico; sólo puede cobrarlo ese banco o sus clientes.
- Cheque para abonar en cuenta (o para compensar o bancable o compensable): aquél que únicamente puede cobrarse mediante abono en cuenta; no puede cobrarse en efectivo.

Del ambiguo lenguaje jurídico (II)

Cuando se habla de un cheque certificado se puede estar haciendo referencia tanto a un cheque confirmado como a uno bancable.

Un mismo cheque puede ser conformado, cruzado (especial o general) y bancable.

II. El pagaré.

El pagaré es una promesa de pago, un título cambiario.

Personajes del pagaré:

- librador = librado (= aceptante) = firmante
- tenedor = beneficiario

El firmante del pagaré responde como el aceptante de una letra de cambio, ya que no es un librado ordinario sino que, mediante la emisión del pagaré, se entiende presentado a la aceptación y aceptado el mismo; de ahí su nombre: pagaré.

La analogía régimen jurídico con la letra de cambio es total, salvo lógicamente en lo referente a la presentación a la aceptación, la aceptación en sí y la intervención en la aceptación.

Un pagaré incompleto es aquél al que provisionalmente le falta alguna de sus declaraciones cambiarias. Ha de rellenarse antes de su presentación al pago.

LECCIÓN J: LAS OBLIGACIONES MERCANTILES

I. Las obligaciones mercantiles. La tendencia actual a la unificación del dº de obligaciones. Criterios de distinción entre obligaciones civiles y mercantiles.

TENDENCIA ACTUAL A LA UNIFICACIÓN DEL Dº DE OBLIGACIONES

Si bien en materia concursal la tendencia sí ha fructificado con la nueva LC, en materia de contratación se mantiene la dualidad dº mercantil–dº civil y la tendencia está remitiendo.

CRITERIOS DE DISTINCIÓN ENTRE OBLIGACIONES CIVILES Y MERCANTILES

El fundamento de estos criterios de distinción es doble:

- La intervención de empresas en el tráfico.
- La intervención necesaria sobre las empresas para tutelar a los consumidores.

El dilema básico a la hora de arbitrar una tutela específica eficaz para los consumidores en el ámbito mercantil gravita en torno al binomio sobreregulación–autorregulación. El problema reside en que si el legislador interviene para tutelar a los consumidores ha de hacerlo de modo intenso, lo cual daría lugar a una hipertrofia legal (como la actual) y a una sobreregulación; sin embargo, si se permitiera a los empresarios autorregularse la inseguridad jurídica sería intolerable. Por lo tanto, ha de buscarse un equilibrio. El equilibrio se encuentra en un sistema de autorregulación heterocontrolada, como el que se ha introducido en el sistema bursátil español. El control por parte de la administración debe ser tanto a priori, mediante autorizaciones a la autorregulación, como a posterior, mediante el control por parte de organismos especializados de las normas surgidas.

Otro gran problema consiste en que las reglas del dº de obligaciones están codificadas y tienen carácter general. Esto hace necesario que los autorreguladores especifiquen tales reglas en su ámbito sectorial, siempre y cuando respeten el núcleo irreductible del llamado dº general de obligaciones.

Acerca de los consumidores y usuarios hay dos problemas básicos:

- Carecen de estatuto jurídico propio, a diferencia del empresario (Libro I del CCom y dº de sociedades), lo cual, unido al caos normativo imperante, genera un estado de cosas que imposibilita la tripartición del dº de obligaciones en dº civil, mercantil y consumerista.
- El consumidor no siempre es la parte débil de los contratos; además, el concepto de consumidor no es aplicable a todos los contratos mercantiles (p.e.: contratos financieros) y el concepto ampliado de consumidores–usuarios es más bien vago.

CASO A.1.: ABENGOA

Según el nuevo art. 127 LSA, el estándar de diligencia de un administrador es el de un ordenado empresario y un representante leal.

La jurisprudencia concreta la diligencia de un ordenado empresario en la del comportamiento del empresario

medio del sector.

Representante leal es aquel factor q sirve prioritariamente al interés de la sociedad. No obstante, sobre la diligencia del representante leal no hay una construcción jurisprudencial ya que no existía en España hasta la Ley 26/03 una regulación de los conflictos de intereses y los deberes concretos del administrador leal.

Según la regulación de la Ley 26/03 un administrador diligente debe cumplir con los deberes de fidelidad, lealtad y secreto para con la sociedad.

El deber de lealtad es un deber abstracto que se configura negativamente mediante la tipificación de conductas antijcas, que dejan de serlo si existe autorización expresa de la junta. Normalmente, muchas de las conductas tachadas de antijcas por la legislación societaria son al tiempo delictivas (delito de admón desleal) cuando se dan ciertos requisitos que suponen un especial agravamiento de la conducta.

Este supuesto consiste en una trama de opciones de compra sobre paquetes de control corporativo y sobre otros dos de opción de compra q distorsionan la imagen del valor real de una sociedad y, por tanto, su cotización.

De las opciones

Una opción es un ctto por el cual una parte, optatario o concedente, da un dº de **elegir** sobre una situación jca futura a la otra parte, optante o tomador.

La opción puede ser gratuita u onerosa; gralmente, se otorga el dº de opción a cambio de un precio (= prima de opción). La prima de opción suele equivaler a la décima parte del valor del subyacente.

En un ctto de opción hay, en realidad, dos ctos:

- la opción: ctto de compraventa del dº de opción; y
- el subyacente: ctto de compraventa u otro sobre un activo o subyacente.

Cuando el dº de opción consiste en otorgar la posibilidad de elegir si realizar o no una compraventa futura, hay un segundo negocio, la compraventa, q se superpone al de opción.

En las opciones de compraventa al objeto de la compraventa se le denomina **subyacente**.

Tanto en un ctto de futuro como en uno de opción tiene lugar un diferimiento unilateral causal, pero mientras que en el futuro se difiere totalmente un ctto perfecto, que existe obligación de celebrar para ambas partes, en la opción se difiere la posibilidad de celebración del mismo, y el optante tendrá el dº y el optatario, en su caso, la obligación de celebrar el ctto llegado el momento.

Del corporate finance

Las operaciones de corporate finance consisten en negocios sobre negocios, es decir, en la celebración de ctos sobre partes de empresas o empresas. El que una operación sea o no corporativa no depende de su importancia económica, sino de que haya empresas o trozos de las mismas involucradas como objeto de la operación.

Se habla de operación de corporate pura cuando el objeto de la misma es toda una empresa o una división entera de la misma.

En este caso nos encontramos con opciones corporativas de compra, ya q se usan los dos de opción para hacer negocios corporativos.

Inversión Corporativa, S.A. (IC) tiene un 55% del capital de Abengoa, por lo tanto, IC es:

- ♦ accionista significativo de Abengoa pq puede tener control sobre la misma;
- ♦ accionista de referencia pq el resto de accionistas vigilarán atentamente sus movimientos;
- ♦ accionista de control tanto en capital (tiene más del 50%) como en la gestión (nombra a la mayoría de consejeros); de hecho, es accionista único de control; y
- ♦ accionista mayoritario pq ningún otro accionista tiene una participación mayor q la suya.

De los conflictos de intereses

Hay dos tipos de conflictos de intereses:

- Tipo A: doble vínculo contractual: un sujeto contrata con dos personas cuyos intereses son contrapuestos.

Puede resolverse el conflicto mediante la teoría de juegos.

- Tipo B: vínculo contractual y extracontractual: un sujeto se debe contractualmente a una persona y extracontractualmente a otra.

Este conflicto es de muy difícil solución pq supone prácticamente resolver el ctto.

Según Garrigues & Andersen (= G&A), la operación no implicaba conflicto de intereses ni era susceptible de notificarse a la CNMV como hecho relevante.

Art. 82 LMV: Los emisores de valores deberán informar al público, en el más breve plazo posible, de todo hecho o decisión que pueda influir de forma sensible en la cotización de los mismos. Cuando el emisor considere que la información no debe ser hecha pública por afectar a sus intereses legítimos, informará inmediatamente a la CNMV, que podrá, si lo estima necesario, dispensarle de tal obligación.

G&A se equivocó en su dictamen pq era obvio que la comunicación de la operación realizada hubiera alterado la cotización sensiblemente. Se trata de un error interesado pq G&A tb se encuentra en un claro conflicto de intereses (de tipo B), aunque no importa que su conducta pueda ser constitutiva de delito pq pueden eludir la responsabilidad penal a través de sus hondas raíces con el poder corrupto y la responsabilidad civil a través de macro-seguros de responsabilidad civil suscritos para estos casos.

LA TRAMA

El Consejo de admón de Abengoa está distorsionando la imagen fiel y el valor bursátil de la sociedad, al tiempo que se comporta de forma desleal con los socios no comunicándoles diferentes operaciones de gran importancia sobre paquetes de acciones de control.

El objetivo de la fraudulenta trama consiste en adaptar la estructura del grupo a la conveniencia del Consejo, y el medio para conseguirlo es manejar opciones de compra sobre Xfera, cuyo valor es incierto.

IC está conchabado con Abengoa para realizar esta trama de opciones corporativas. Los responsables de la trama son Felipe Benjumea, por parte de IC, y Javier Benjumea, por parte de Abengoa.

Del valor las opciones

El precio de una opción es el que determine el concedente u optatario. Normalmente, suele fijarse en la décima parte del valor del subyacente; así, si se trata de una opción de segundo grado (opción de compra

sobre una opción de compra sobre un activo) su precio será de una centésima parte del valor del subyacente.

El valor de mercado de una opción se denomina prima de opción y es el q determina el mercado en el que se negocian.

El valor teórico de una opción es igual a la suma de otros dos valores en un momento dado:

- valor intrínseco = cotización del subyacente – strike " 0
- valor temporal = valor asociado a la probabilidad de que la cotización evolucione favorablemente y la opción nos dé un beneficio.

LAS OPCIONES

Opción 1:

Titular de la opción: Abengoa

Concedente de la opción: IC

Activo subyacente: la opción 2

Carácter de la opción: oneroso, IC cobra una prima

Opción 2:

Titular de la opción: IC

Concedente de la opción: Mercapital Telecom (= MT)

Activo subyacente: 80% del capital de MT, q a su vez es titular del 6,87% de Xfera

Carácter de la opción: oneroso, MT cobra una prima

La trama es bastante burda y consiste en una opción indirecta o mediata a través de la cual Abengoa puede realizar una compra indirecta del activo subyacente de la segunda opción y, así, acceder a la participación de MT sobre Xfera.

Opción 3:

Titular de la opción: Telvent, sociedad filial de Abengoa

Concedente de la opción: IC

Activo subyacente: paquete de control de Xfera

Carácter de la opción: oneroso, IC cobra una prima

Aquí la trama consiste en una opción de compraventa que permite a Telvent tanto comprar como vender el paquete de control de Xfera. Lo que se pretende es modular la participación de Abengoa sobre Xfera.

CASO B.1.: STS 151/2001, DE 5 DE MARZO

Con fecha 18 de noviembre de 1988 **se libraron** por la sociedad FF Investment Corp. (= FFIC) 44 **letras de cambio**, por importe de 4.000.000 de ptas. cada una, fijando su vencimiento con anterioridad a la demanda iniciadora de este proceso, siendo debidamente aceptadas por Unión Explosivos Río Tinto, SA (= UERT), en las que aparece como tenedor de las mismas el recurrido, la firma «Consejeros de I. y F. Del P., SA» (= CIFP) y resultando impagadas al ser presentadas a su cobro por lo que merecieron la oportuna **declaración bancaria**.

El art. 1 de la Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque (= LCC) recoge las formalidades que debe contener toda letra de cambio para existir. Por librar se entiende la acción de rellenar tales formalidades en la letra. Por librar también puede entenderse la iniciación de la circulación cambiaria, que no se inicia para financiarse, a diferencia de la emisión de acciones u obligaciones, sino para facilitar el cobro al acreedor.

La LCC consagra el sistema abstracto para la circulación cambiaria. Según este sistema, la letra se debe en cuanto letra, con independencia de la obligación que la precede. El objetivo de este sistema es preservar la circulación del título, por lo tanto, es necesario diferenciar la dinámica cambiaria de la extracambiaria. Las letras se endosan y circulan, luego es necesario asegurar el cobro de la deuda con independencia de la relación original que dio lugar al nacimiento de la letra. En último término, responderá de la letra el librador por ser quien la puso en circulación (= por ser quien la libró). Por lo tanto, se deduce que las funciones de una letra de cambio son dos: instrumentar y garantizar la deuda.

La creación de la letra determina la existencia de un deudor y un acreedor cambiarios. El deudor cambiario se constituye por el mero hecho de suscribir (= firmar) la letra, y no importa que sea o no el deudor de la obligación pral. Para preservar la circulación de la letra es necesario que exista confianza en el cobro, de ahí que se constituya un deudor cambiario que responderá en todo caso, independientemente de que, en su caso, incumpla el deudor extracambiario.

A diferencia del sistema abstracto, en el sistema causal o tradicional no se responde de la letra en cuanto letra, porque es necesario que el deudor de la obligación pral acepte la letra para que ésta circule válidamente. En caso de no aceptar la letra, ésta quedaría perjudicada.

En la circulación cambiaria hay que diferenciar las siguientes posiciones jcas:

- Librador: es el deudor cambiario automático o mínimo, q es quien asegura el cumplimiento último de la deuda porque es quien firma y pone en circulación la letra. Se corresponde con el acreedor extracambiario.
- Aceptante: es el deudor cambiario. Normalmente aceptará la letra el deudor extracambiario o deudor de la obligación pral; sin embargo, cabe la posibilidad extrema de que alguien que no deba nada acepte la letra y pase a ser deudor cambiario pq el sistema es abstracto y se responde de la letra en cuanto tal.
- Librado: a quien se reclama la deuda; podrá ser el aceptante o, si éste incumple, el librador.
- Tenedor (o portador): es el acreedor cambiario, quien tiene el dº de legitimación activa para el cobro. Aunque se llame tenedor, no necesariamente ha de tener la posesión física del título. El mecanismo típico por el que se cambia la persona del tenedor es el endoso.

En este caso:

- FFIC es el librador y acreedor extracambiario;
- UERT es deudor extracambiario y cambiario pq acepta la letra; y
- CIFP es el tenedor.

Lectura recomendada

Art. 49 LCC: La acción cambiaria puede ser directa contra el aceptante o sus avalistas, o de regreso contra cualquier otro obligado.

A falta de pago, el tenedor, aunque sea el propio librador, tendrá contra el aceptante y su avalista la acción directa derivada de la letra de cambio para reclamar sin necesidad de protesto, tanto en la vía ordinaria como a través del proceso especial cambiario, lo previsto en los arts. 58 y 59.

Art. 57 LCC: Los que hubieren librado, aceptado, endosado o avalado una letra de cambio responden solidariamente frente al tenedor.

El portador tendrá derecho a proceder contra todas estas personas individual o conjuntamente, sin que le sea indispensable observar el orden en que se hubieren obligado.

El mismo derecho corresponderá a cualquier firmante de una letra de cambio que la haya pagado.

La acción intentada contra cualquiera de las personas obligadas no impedirá que se proceda contra las demás, aunque sean posteriores en orden a la que fue primeramente demandada.

La declaración bancaria a la que se refiere la sentencia viene a cumplir una función análoga al protesto notarial, esto es, dejar constancia de la falta de pago o aceptación de la letra. La ventaja de la declaración bancaria frente al protesto notarial es su menor coste.

En sendas **Juntas Generales extraordinarias** de accionistas, celebradas los días 15 y 17 de octubre de 1988 se acordó la **fusión de las compañías UERT y Sociedad Anónima Cros, absorbiendo ésta a aquélla que se disolvía sin liquidar su patrimonio**, el cual era transmitido en bloque a la mercantil absorbente, que a raíz de la misma Junta sustituía su denominación por la de **Ercros, SA**, precediéndose con posterioridad –en nuevas Juntas celebradas los días 28 y 29 de junio de 1989– a aprobar definitivamente la antedicha fusión y –acordándose en la Junta General de Accionistas de Ercros, SA– la **escisión de su patrimonio empresarial afecto a la rama de petróleo y petroquímica**, mediante la aportación y traspaso en bloque del patrimonio escindido a una sociedad a construir –Ertoil, SA–, a cambio de acciones de ésta que se incorporarían al patrimonio de Ercros, SA

Una junta general es ordinaria cuando su contenido consiste en censurar la gestión social, aprobar las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado. Ahora bien, se discute si basta con que esté presente uno de los anteriores contenidos para que tenga el carácter de ordinaria o si, por el contrario, es necesario que estén presentes los tres simultáneamente. Nos sostenemos la segunda tesis.

Una junta general es extraordinaria cuando no es ordinaria, como en el caso de esta sentencia ya que se convocan para aprobar una fusión, cambiar la denominación social y escindir una unidad económica.

La disolución es el procedimiento legal por el que se obtiene la extinción de una persona jca. Normalmente, la disolución trae como consecuencia la liquidación, esto es, la conversión del patrimonio social en dinero con el que pagar a acreedores y restituir su aportación a los socios.

En una fusión siempre hay disolución pq se extingue una o más personas jcas. Sin embargo, no tiene lugar nunca la liquidación de la sociedad porque se produce el traspaso en bloque del patrimonio de las sociedades extinguidas a la sociedad absorbente o constituida a cambio de acciones de esta última en contraprestación. Las acciones entregadas como contraprestación a los accionistas de la sociedad extinguida han de emitirse en todo caso, ya que:

- ◊ en una fusión por constitución se emite ex novo todo el capital social de la nueva sociedad y se atribuye a los accionistas de las sociedades extinguidas; y
- ◊ en una fusión por absorción se emite un aumento de capital en cantidad suficiente para afrontar la absorción, salvo que se recurra a entregar acciones en régimen de autocartera.

PREGUNTAS

1.- ¿Qué figura es la sustitución de compañías que se prevé en la primera parte del fragmento anterior?

Es una fusión por absorción con cambio de denominación de la sociedad absorbente. SA Cros absorbe a UERT, aunque por la nueva denominación –Ercros, SA– pudiera parecer a la vista de los legos que se ha producido una fusión por constitución y no una fusión por absorción.

Las razones para realizar esto son dos:

- razones de estrategia corporativa; y
- razones de coste de eficiencia, ya que son menores los costes de publicidad para dar a conocer la nueva denominación que los costes de una fusión por constitución (= costes de disolución de dos sociedades + costes de constitución de una nueva).

En cuanto al cambio de denominación social,

- ◆ ¿Es necesaria una junta especial para los accionistas perjudicados según los términos del art. 148 LSA? No, porque no se lesionan los dos de ninguna clase de acciones ni se trata de modo discriminatorio a una parte de las acciones de una misma clase.
- ◆ ¿Es necesario modificar los estatutos sociales para cambiar la denominación social? Sí, porque la denominación es parte del contenido de los estatutos.
- ◆ ¿Los accionistas tienen dº de separación como en el supuesto de cambio del objeto social? No, porque la ley no se lo reconoce.

2.- ¿Qué figura es la escisión de parte de Ercros?

Es una escisión parcial por constitución de una sociedad beneficiaria, Ertoil. Se escinde el patrimonio empresarial afecto a la rama de petróleo y petroquímica, es decir, una unidad económica autónoma (tal y como exige el art. 253.1 LSA), y se traspaşa en bloque a una sociedad beneficiaria constituida al efecto.

Lo que tiene lugar no es una cesión proporcional de activos de Ercros a Ertoil, sino una determinación de activos y pasivos. Ertoil se subroga en la posición contractual de Ercros respecto a los activos y pasivos relativos a la rama de petróleo y petroquímica, incluyendo aquéllos que Ercros asumió al absorber UERT.

Posteriormente, Ertoil fue absorbida por CEPESA (= spin-off completo). Esta operación se hubiera podido hacer directamente y con un menor coste mediante una escisión parcial por absorción en la que la beneficiaria del patrimonio escindido fuera CEPESA; sin embargo, se hizo del modo en que se hizo porque en el momento de la escisión no se tenía la certeza de que Ertoil fuese a ser absorbida en un futuro por CEPESA.

MEOLLO

CIFP intentó que el TS aplicase el art. 255.3 LSA para poder cobrar a CEPESA el importe adeudado. El TS no aceptó la argumentación porque el art. 255.3 LSA sólo se aplica a escisiones totales, no parciales, luego, como no se había trasladado la letra como un pasivo a CEPESA ni ésta la había aceptado, no podía cobrarse.

NOTA SOBRE LOS APUNTES DE MERCANTIL

- Los cuadros con la esquina inferior derecha doblada contienen casos prácticos hechos en clase. La teoría que se da en los mismos suelo sacarla y meterla en su epígrafe del tema correspondiente.
- Los cuadros normales contienen conceptos variados que no se acomodan fácilmente al hilo argumental del tema.
- Los términos **FIJO**, **OJO** y las palabras resaltadas en **negrita** equivalen a cuestiones muy importantes de cara al examen.
- Las notas a pie de página este año no suelen ser importantes.
- Las macro-remisiones van, en su caso, al final de los temas.
- La exposición de los temas no sigue el orden de clase; el contenido es el mismo.
- Si te imprimiste la versión navideña de los apuntes, **vuelve a imprimir a partir de la lección F** porque ha habido algunas modificaciones.
- Si difundieres estos apuntes **no borres este archivo**.

Recuerda que **las tres últimas horas** de clase **no están pasados a limpio**.

Estas notas se deducen de los arts. 14.2 LDC, 4 LMV y 42 Ccom, q se analizan a continuación.

En adelante, cuando hablemos de OPP incluiremos tb las OPMs. Hay q tener en cuenta q ni OPP ni OPM son términos legales, ya q la ley sólo habla de OPAs y, de hecho, estas operaciones se regulan en el R.D. 1197/1991, de 26 de julio, del régimen de las ofertas públicas de adquisición (= R.D. de OPAs).

OJO: la sindicación de voto no tendrá repercusión en cuanto a la toma de control cuando se trate de un acuerdo temporal, ya q una de las notas de las concentraciones económicas es la variación de control *con carácter permanente*.

Existe control o dominio directo sobre una sociedad cuando se controla más del 50% de su capital.

Consejero cruzado es aquél q es consejero de dos o más sociedades a la vez.

Modificada por Real Decreto 6/2000, y en la q tb se regulan las uniones temporales de empresas (= UTE).

Las sociedades cooperativas tienen tb un objeto social auxiliar. La diferencia entre una cooperativa y una AIE reside en q la cooperativa tiene un único fin mientras q las AIE pueden tener varios.

Haber es un término propio de sociedades personalistas.

Las agrupaciones de empresa y las agrupaciones temporales ya no existen.

Existe un gerente de la UTE q contrata con terceros las obras, los suministros y los servicios en gral.

En el supuesto de fusión por absorción la sustitución de la persona del deudor se articula por el mecanismo jco de la amortización y el canje de acciones (las acciones canjeadas se amortizan).

To squeeze: apretar, apachurrar, exprimir, estrujar.

El término adecuado para referirse a un accionista squeezed out es el de accionista postergado o externo.

P.e.: mediante una reducción de capital.

Art. 115.1 LSA: Podrán ser impugnados los acuerdos de las juntas q sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o lesionen, en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros, los intereses de la sociedad.

Haber social = patrimonio neto = activo – pasivo exigible

Es la perniciosa regla de renovación ilimitada o matrimonio entre auditora y sociedad.

Acción virtual = acción espejo = acción réplica = mirror stock = phantom stock = virtual stock

Los apartados son análogos a los de la fusión: concepto, clases, características, fases, etc.

Sobre este artículo es conveniente verse el apartado MEOLLO al final del caso B.1.

Los convenios extraconcursales están previstos en las leyes americanas de bancarrota y de reorganización empresarial y son muy usados en USA.

Aclaración terminológica existen tres tipos de convenios: conservativos, liquidativos y extraconcursales. Cuando los nenes buenos hablan de convenio sin adjetivar están haciendo referencia al convenio concursal conservativo, el convenio por excelencia. Los otros dos hay que adjetivarlos como liquidativo o extraconcursal.

Excursus brevis: en sociedades capitalistas lo normal es que la sociedad se disuelva por pérdidas y no por voluntad de los socios. En cambio, la muerte de alguno de los socios es causa de disolución automática en sociedades personalistas.

Son accionistas que suelen tener un 49% del capital social. Deben considerarse accionistas de control porque tienen un firme interés en gobernar la sociedad.

Existen tres tipos de consejeros: independientes, de capital y ejecutivos. Los consejeros ejecutivos son los que trabajan; los de capital son los designados por los accionistas de control; y los independientes no suelen hacer honor a su nombre.

Pregunta: ¿cómo puede quedar remanente para los socios si el concurso se abre cuando la sociedad es insolvente? Porque la insolvencia jurídica comprende supuestos de iliquidez que no son de insolvencia económica.

Siempre que el neto sea igual o superior a cero la sociedad será económicamente solvente porque puede hacer frente a sus deudas.

Las oposiciones para ser juez de lo mercantil son iguales que para el resto, aunque cambian lógicamente las prácticas en la Escuela Judicial y se aumenta el temario de dº mercantil en la oposición.

Tipo de interés real = tipo de interés nominal – inflación

Partes de un contrato de mutuo: el obligacionista es la parte prestamista o mutuante, mientras que la sociedad es la parte prestataria o mutuataria.

En el mercado de derivados no hay propiamente financiación en este sentido porque no hay emisión.

Quien quiera tener una cultura jurídico–mercantil amplia debería leerse los arts. 25 a 30 LMV. A quien le baste con aprobar el examen **sólo** debe leerse y estudiarse el art. 29 LMV.

Las instituciones de inversión colectiva y mobiliaria informan de estas cuestiones.

Aclaración terminológica: sólo debe utilizarse el término empréstito para valores de renta fija.

Es algo análogo a lo que ocurre en la emisión de acciones, en la que se celebran también dos contratos: el de compraventa de los títulos (instrumental) y el de sociedad.

Ver cuadro refrescando la memoria en el apartado I de la lección C.

La relación entre sindicato y asamblea de obligacionistas vendría a ser algo así como la de Estado y Parlamento.

Ver lección E sobre los títulos-valores.

Aclaración terminológica: la obligación convertible se denomina título convertido cuando se ejecuta el dº de conversión, y la acción u obligación adquirida se denomina título subyacente.

Aclaración terminológica: la diferencia se denominan picos, restos o rumpus.

Sobre el valor del dº de opción ver el caso A.1.

El coste de capital es un concepto asociado a los mercados financieros que incluye los tipos de interés, la inflación, el grado de liquidez, etc, y que permite discriminar fuentes de financiación.

Cuando la LSA habla de titulares de obligaciones convertibles se refiere a obligaciones convertibles en acciones, no a obligaciones convertibles en obligaciones.

El funcionamiento de la revalorización consiste en aumentar el valor de la cuenta de activo según el criterio legal y paralelamente crear una reserva por revalorización en el lado del pasivo.

Obligacionistas futuros son los potenciales compradores.

Según el art. 37, inciso primero de la Ley Cambiaria y del Cheque, el avalista responde de igual manera que el avalado.

El derecho se incorpora al tv por voluntad del legislador, no del contrato.

La legitimación extraordinaria del título aparente es la posesión.

Sobre el endoso, véanse artículos 15 a 24 de la Ley Cambiaria.

Puede decirse que todos los valores negociables en bolsa se sujetan al régimen de anotaciones en cuenta, pero no que todos los valores sujetos a este régimen son negociables en bolsa.

En España las entidades adheridas al sistema de compensación y liquidación de valores son los brokers por razones de economía de costes. Los brokers son tres: sociedades y agencias de valores, y entidades de crédito. En general, las sociedades y agencias de valores se conocen como ESIs (= empresas de servicios de inversión).

Estos artículos hay que leérselos sabiendo que los arts. 10 y 11 no son imprescindibles y que los **absolutamente imprescindibles** son los **arts. 6, 7, 9 y 12**.

El término letra procede del latino litera, sinónimo de epitola, es decir, carta. La letra era una carta.

Aclaración terminológica: relación valutaria = valuta = contrato extracambiarario

El librador es el responsable último de la letra. Si no lo fuera y el librado no respondiese, la letra de cambio quedaría perjudicada.

Excepciones personales son las basadas en relaciones con obligados cambiarios; y excepciones reales son las basadas en previos pagos o mecanismos extintivos de la obligación cambiaria.

Sobre el carácter de nuestro sistema hay un cuadro al final del tema.

La letra de cambio es el título autónomo y literal por excelencia.

Crear una letra = girarla = librarla = expedirla = emitirla = ponerla en circulación

En las llamadas letras de favor se dilata el período para la aceptación.

El lugar de libramiento, el de pago y la firma del librador pueden considerarse como requisito del título o como requisito de la obligación cambiaria. Nos los consideramos requisitos de la obligación.

No hay que confundir fecha de libramiento con fecha de vencimiento, que se refiere al momento del pago de la obligación.

La multiplicación de ejemplares no se estudia en ninguna universidad española porque no se utiliza en el tráfico mercantil, así que vamos a ser los únicos que tengamos el dudoso placer de estudiar y conocer los arts. 79 a 83 LCC. Según Ibáñez, dominar estos artículos supone lograr el conocimiento cambiario pleno.

Hay que ser MUY tonto para aceptar varios ejemplares de una letra, pero podría llegar a ocurrir.

Ibáñez dixit: el art. 81 LCC es el más difícil de todo el ordenamiento jurídico.

No obstante, las letras de peloteo también se pueden utilizar para dar sensación de (falsa) actividad.

Obviamente sólo compensa a partir de un cierto nominal.

Los niños buenos saben que el anverso es la cara principal de la letra (= parte de delante), mientras que el reverso o dorso es la parte opuesta al anverso (= parte de detrás).

ENDOSANTE. Actualización de última hora 22/11/04

Aclaración terminológica: no se dice domiciliario sino domiciliatario.

Aclaración terminológica: otra forma de decir que se abre anticipadamente la vía de regreso es decir que se abre el regreso extraordinario o anticipado, o que se tiene acción extraordinaria o anticipada de regreso, o que se abre la vía de regreso antes del vencimiento.

El motivo básico se resume en que el tenedor no quiere que un determinado interviniente le haga favores.

Ver apartado III de la lección H.

Bonitas = el endoso está bien hecho

Veritas = el endosante es el verdadero titular de la letra

Algunos necios creen que sí, pero si Ibáñez dice que no, entonces es que no.

Otras menciones posibles: en comisión de cobranza, para cobrar, para cobranza.

P.e.: se firma un aval en concepto de favor.

La intervención por causa favoris sería un tipo de pacto de favor formal con un régimen especial en la LCC.

Cultura: la fiducia en inglés se llama trust; al fiduciante se le llama trustor y al fiduciario, trustee.

Art. 1275 CCiv: Los contratos sin causa, o con causa ilícita, no producen efecto alguno. Es ilícita la causa cuando se opone a las leyes o a la moral.

Si se introdujera una expresión similar en el reverso, se trataría de un endoso en garantía.

P.e.: falsedad o falsificación de la declaración cambiaria fundamental del librador.

Ver los *requisitos relativos a la obligación cambiaria* del apartado III de la lección F.

Son entidades de crédito: bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, y la Confederación Española de Cajas de Ahorro (= CECA).

Es necesario recordar que **los bochinchos son causales**, no cambiarios, luego no tienen relevancia cambiaria.

El pago en vía de regreso es un tipo de pago extraordinario, pero no es el único.

P.e.: un interviniente espontáneo.

El nombre de la acción es un vestigio del anterior sistema en el que sí era preceptivo seguir el orden de regreso e ir, primero, contra el librado-aceptante, luego contra el último endosante y su avalista y, así, sucesivamente hasta llegar al librador.

Ver el apartado IV de la lección F.

El endoso realizado fuera del plazo máximo para levantar protesto (8 días desde el vencimiento) es válido, pero es un endoso no a la orden, es decir, una cesión ordinaria de crédito (art. 23 LCC).

Ver apartado I de la lección G.

Aunque otro tenedor legítimo podría reclamar en casos extremos de circulación múltiple; ver apartado III de la lección F.

Si yo giro y cobro un cheque, librador y tenedor coinciden. Este fenómeno se denomina giro a la propia orden.

OJO: reservamos la denominación cheque nominativo para la categoría, no para la subespecie de cheque no a la orden, luego cuando un cheque no a la orden incluya el nombre del tenedor **no** diremos que es nominativo no a la orden. **Los cheques nominativos son siempre a la orden**, expliciten o no la mención a la orden.

Este tipo de cheque es una creación británica.

Cuidado: en Japón nadie acepta un cheque que no esté confirmado.

Un cheque cruzado general puede convertirse en especial si se incluye el nombre del banco, pero no a la inversa.

Este tipo es un invento americano.

Cuando librado y librador coinciden se produce el fenómeno del autogiro.

A partir de aquí la relación entre lo explicado en clase y los criterios de distinción (título del epígrafe) es un gamusino, producto de un peonzamiento cósmico sin precedentes.

Los arts. 127, 127 bis, 127 ter y 127 quáter han sido introducidos por Ley 26/2003, de 17 de julio, que modifica la LMV y la LSA con el fin de reforzar la transparencia de las SA cotizadas (en adelante, Ley 26/03).

P.e.: abuso de corporate opportunities; aprovechamiento de activos sociales; aceptación de ofertas contractuales que deben beneficiar primero a los socios; etc.

Una conducta es delito si existe dolo y se prueba un perjuicio patrimonial para la sociedad superior a unos determinados límites cuantitativos.

Cuidadín: con el término subyacente se hace referencia tanto al ctto a cuya celebración da dº la opción (ctto subyacente), como al objeto sobre el que recae dicho ctto (activo subyacente).

El strike es el precio prefijado al q la opción da dº a celebrar un ctto. No es el precio de la opción sino el del ctto subyacente cuyo pago da dº a recibir la contraprestación. Obviamente si la cotización del subyacente es menor q el strike no ejecuto la opción sino que acudo al mercado del subyacente pq el valor de la opción es negativo.

P.e.: pago 5 para tener dº a comprar por 50 una cosa. El precio de la opción es 5 y el strike 50.

Art. 1 LCC: La letra de cambio deberá contener:

1.º La denominación de letra de cambio inserta en el mismo título expresada en el idioma empleado para su redacción.

2.º El mandato puro y simple de pagar una suma determinada en pesetas o moneda extranjera convertible admitida a cotización oficial.

3.º El nombre de la persona que ha de pagar, denominada librado.

4.º La indicación del vencimiento.

5.º El lugar en que se ha de efectuar el pago.

6.º El nombre de la persona a quien se ha de hacer el pago o a cuya orden se ha de efectuar.

7.º La fecha y el lugar en que la letra se libra.

8.º La firma del que emite la letra, denominado librador.

Curiosidad: un cheque es una letra de cambio en la que el banco es el librado.

En una fusión por absorción no suelen entregarse acciones de autocartera porque la cantidad de acciones propias que la ley permite tener a una sociedad es limitada (10% del capital social durante 3 años como máximo), con lo que no podría afrontar un desembolso importante, y porque una operación como ésta comportaría riesgos corporativos deleznales.