

VIDA JURIDICA

I. NOTICIAS

Noticia sobre el régimen jurídico de la emisión de títulos de sociedades de los países occidentales, europeos y anglosajones

El Instituto de Estudios Europeos celebró en la Universidad Libre de Bruselas, durante el mes de noviembre de 1968, un interesantísimo coloquio sobre el régimen jurídico de la emisión de títulos de sociedades. Como labor preparatoria, la comisión había encargado a sobresalientes especialistas en la materia unos estudios básicos sobre dicho régimen jurídico de los valores mobiliarios de sociedades, que fueron el punto de partida del coloquio, así como las ponencias sobre sus aspectos concretos.

Los estudios previos eran los de GLANDSDORFF, *Les valeurs mobilières en droit neerlandais*; de BRUSASCO, *Legal status of securities in english law*; de NASH, DENNY, CONNELLY, *The regulation of issuance and distribution of corporate securities in the United States*; de PATRY y AUBERT, *Le regime juridique des valeurs mobilières en droit suisse*; de HORN, *Les valeurs mobilières en droit allemand*; de MORERA y ARGAN, *Les valeurs mobilières en droit italien*; de VASSEUR, *Les valeurs mobilières en droit français*; de STRYCKMANS, *Les valeurs mobilières en droit belge*, y de LOSER y AKESON, *The issuance and transfer of ownership of corporate registered securities in the United States*.

Todos estos estudios tenían por objeto lograr antecederentemente una visión del estado y alcance de cada legislación acerca de los títulos mobiliarios, sus particularidades, tendencias y características. Esta exposición inicial había de preparar el diálogo y las interpelaciones, así como las propuestas de coordinación en las técnicas normativas y del mercado de capitales.

El resultado a que llegan estos estudios puede resumirse a grandes rasgos por las propias notas y conclusiones de los autores. Así, GLANDSDORFF hizo ver cómo la variedad de las instituciones y de sus estructuras han permitido una adaptación rápida a las nuevas tendencias y coordinamientos de la vida económica holandesa; ello explica el papel jugado por las asociaciones profesionales respecto al ahorro y la reglamentación del mismo; en cambio las intervenciones de las autoridades políticas y financieras sobre el mercado son muy limitadas. Señala cómo existe en el ámbito holandés una tendencia muy acusada a la concentración de poder en el seno de las sociedades anónimas por vía de cláusulas oligárquicas, por el procedimiento de la certificación de títulos, etc., así como la importancia cada vez mayor de las grandes uniones de empresas (Konzerns) y de las formas colectivas de ahorro (sociedades de fondos de inversión). Por último, muestra cómo cada vez más se estrechan los lazos que unen las economías holandesa y anglosajona, particularmente con la americana, en cuanto al ámbito del mercado de capitales.

PATRY y AUBERT presentan las características de los diversos títulos valores que ofrece la práctica financiera suiza. Muchos de estos valores son ya

muy antiguos, como las cédulas hipotecarias, los títulos de venta y de prenda, mientras que otros, como los fondos mobiliarios de inversión, han dado lugar a una reciente legislación, sin que falten aquellos otros, como las cartillas de ahorro, los bonos de participación y, en cierta medida, las obligaciones convertibles, que todavía tienen una situación jurídica incierta. En cuanto a los certificados correspondientes a otros títulos valores, quedan sometidos a las normas generales del mandato y de la teoría de los títulos valores. Todo ello les permite indicar a estos autores que el derecho suizo se presenta como supletorio, sin que oponga obstáculo a las necesidades más perentorias creadas por la evolución económica; si el legislador ha intervenido ha sido para atajar abusos, como ocurrió para los fondos de inversión. En el futuro, ante la participación de Suiza en la Comunidad Económica Europea, de una forma o de otra, le conducirá a plantearse problemas jurídicos, por lo que las nuevas aportaciones le serán beneficiosas para preparar el porvenir.

El Dr. HORN, después de haber acometido un examen minucioso de los títulos valores cotizables en la Bolsa dentro del sistema alemán federal (acciones, acciones de disfrute, obligaciones, fondos de inversión y los "Kuxe" de las sociedades mineras), pasa a decir que no sólo son éstos los instrumentos jurídicos para el financiamiento de las empresas, las cuales se valen también de otros empréstitos (Schuldscheindarlehen), así como de las modalidades de participación a través de las sociedades personalistas (sociedad en nombre colectivo, en comandita o de responsabilidad limitada) y, también, del autofinanciamiento.

La ley de sociedades por acciones ofrece un régimen jurídico bastante moderno y práctico, si bien no se aplique a todas las sociedades de capitales. Las sociedades por acciones en Alemania federal son de número modesto en comparación con las sociedades de responsabilidad limitada, que las sobrepasa, dado que no tienen el deber de publicidad (balance, control por la asamblea de accionistas, así como otros requisitos necesarios impuestos para las sociedades por acciones); estas empresas permanecen fuera del mercado de capitales que representa la Bolsa. En Alemania, la Bolsa no es el instrumento para la emisión de valores mobiliarios; su admisión a la cotización es más bien la última etapa de una emisión e introducción del valor, aunque tenga su función de barómetro del mercado de capitales y decida el crédito y prestigio de las empresas. No obstante, las normas que regulan la Bolsa son viejas, complicadas y, actualmente, son objeto de discusión.

La reconstrucción de la economía alemana después de la segunda guerra ha sido financiada por otros medios que las emisiones de acciones; en primer lugar se acudió a la ayuda prestada por los medios públicos, como el Plan Marshall, ya que el mercado privado de capitales alemán no estaba en condiciones de hacer frente a una tal demanda, ni posteriormente tampoco, debido a una legislación fiscal poco favorable. Las empresas recurrieron a su autofinanciamiento en base a los beneficios y no al mercado de capitales; desde 1953 a 1954 el legislador mejora el sistema, pero son las obligaciones quienes se benefician de esta medida. Las acciones, pues, no resultan los instrumentos más importantes de una financiación.

La fundación de una sociedad por acciones actualmente se hace sin recurrir al mercado general de capitales y sin dispersar las nuevas acciones entre el público, puesto que son las grandes sociedades o los bancos los que se reúnen para fundar una sociedad: la acción no es el instrumento de la financiación de una nueva sociedad; su empleo es posterior, cuando se trata de un aumento de capital que se recaba del público o de sus capitales privados. Actualmente, la acción tiene dos finalidades preponderantes y contrapuestas: la de ser un instrumento para engarzar empresas (Konzerne) y como medio de dispersar la propiedad de grandes empresas entre el público (Volksaktie).

Para Francia, el profesor VASSEUR expuso el panorama actual que se refiere a los valores mobiliarios franceses, o sea, de los títulos negociables que representan los derechos de los asociados o de acreedores a largo plazo. Su carácter distintivo está en que el derecho que representan es un derecho de un asociado o de un acreedor, es decir, un derecho susceptible de procurar una ganancia. De aquí que se limite a tres categorías: las acciones, las obligaciones y las partes de fundador.

Siguiendo los pasos de la obra de RIPERT y ROBLOT (*Traité élémentaire de droit commercial*, 6.^a ed., I (1968), describe las características, contenido y finalidades de estos títulos valores. Destaca la decadencia en que se ven las emisiones de obligaciones con escala móvil (indexées), tan frecuentes después de la guerra, pero que a partir de la Ordenanza de 1958, el índice económico elegido por las partes debe limitarse a la mercancía o servicio que el emisor utiliza en su actividad, siendo nulas las cláusulas que se refieran al nivel general de precios, salarios o bienes, productos o servicios que no tengan una relación directa con la actividad de las partes. De aquí que hace diez años que no se haya lanzado ningún empréstito a escala móvil o índice.

En cuanto a las operaciones de títulos nominativos vienen reguladas por el Decreto del 7 de diciembre de 1955. A pesar de un esfuerzo de simplificación, las operaciones resultan complejas, onerosas y lentas. Para los títulos al portador, o "vivos", debido a su gran movilidad, sólo quedan individualizados por su número, por lo que la sociedad emisora reconoce como titular a cualquiera que presente el título; se considera que el crédito está incorporado al título, y el título al portador, resulta un verdadero mueble corporal; con relación a la sociedad, quien posee el título le pertenece el derecho. Sin embargo, entre las partes, el título al portador se transmite por el simple consentimiento, si bien respecto a la sociedad haga falta la tradición o remisión mano a mano. En caso de conflicto por venta doble será considerado como titular por la sociedad aquél que lo sea de buena fe y esté en posesión del título, ya que será protegido por las normas del derecho común (art. 2.279 Código civil). Las Leyes de 1872 y 1902 tratan de proteger a los propietarios desposeídos a condición de que conozcan los números de sus títulos; esta legislación fue reforzada por un Decreto del 11 de enero de 1956 con ciertas mejoras y simplificaciones.

El mercado francés de títulos, para simplificar su técnica, ha recurrido a un depósito colectivo dentro de una sociedad idónea a este fin, la S.I.C.O.-V.A.N., con la que sólo pueden relacionarse banqueros y agentes, y donde.

permanecen los títulos al portador de las sociedades cotizadas en Bolsa poseídos por los particulares nacionales y extranjeros. Creada en 1949, abre una cuenta corriente al titular de valores mobiliarios, que no obstante se hacen fungibles al quedar depositados, prescindiéndose de su numeración y operándose con ellos respecto de las cesiones, corte de cupón, intereses y amortizaciones. La masa global de los títulos depositados debe ser considerada como de propiedad colectiva de los depositantes; si un cliente pide la remisión del título, o títulos, recibirá otros semejantes, pero sin la identidad de la numeración anterior. De este modo se tiende a simplificar las transacciones, negociación y manejo de los títulos al portador.

Para Luxemburgo, dirá ELVINGER que, después de 1959, los fondos de inversión se han desarrollado en número e importancia en este país sobre la base de una reglamentación a la vez firme y supletoria. La creciente emisión de obligaciones por sociedades extranjeras ha sido consecuencia del liberalismo administrativo, las facilidades de la Bolsa luxemburguesa y la ausencia de la franquicia de los derechos de timbre, si bien esta última, impuesta en 1964, ha hecho notar sus efectos contrarios a partir de esta fecha. A mediados de 1965, las sociedades luxemburgesas se benefician del régimen de las sociedades holding, las llamadas holdings de financiación, utilizadas como instrumento de emisión por grandes grupos industriales americanos y por importantes sociedades alemanas de los sectores siderúrgico y químico, por varias sociedades inglesas farmacéuticas y químicas, así como por otras sociedades internacionales. Los grupos americanos han utilizado las sociedades luxemburgesas para la emisión de las obligaciones en Europa, al igual que ciertas sociedades francesas e inglesas, por lo que ha dado lugar a una reglamentación especial a partir de 1967, especialmente en cuanto a las holdings de financiación bancaria de un determinado tipo.

STRYCKMANS expone las características del ordenamiento belga y pasa a concluir las modalidades de la evolución del régimen de los títulos valores en estos últimos treinta años. Comienza por destacar la nota de su negociabilidad, si bien en el ámbito de las sociedades aparecen con características propias las acciones y las obligaciones, al contar con una organización previa a la cual se refieren; por lo cual, si bien confieren un derecho de carácter literal e independiente de las transmisiones anteriores, no obstante, en razón de su dependencia con la organización social previa a su emisión, las acciones incorporan derechos que no sólo se refieren a los que dimanar del título y de su mera posesión. Cabe la posibilidad, pues, que los derechos puedan ejercitarse independientemente del título, como sucede en el caso de un aumento de capital nulo. Por eso, la doctrina considera que los valores mobiliarios de sociedades no tienen un carácter literal absoluto como los demás títulos a la orden o al portador. Si existe una discordancia entre los estatutos de la sociedad y las menciones que figuran en una acción, los primeros prevalecen. Además del control de los bancos, la Comisión bancaria ha jugado un papel muy importante a partir de 1936, especialmente en cuanto a la protección de los derechos incorporados a los valores mobiliarios. Gracias a la acción de esta Comisión se ha dado preferencia a los antiguos accionistas en casos de aumento de capital y se han precisado las modalidades de ejercicio

de esta suscripción preferente. Debido a sus sugerencias, aparece la Ley del 10 de noviembre de 1953, que permite la modificación de derechos adheridos a las diferentes categorías de acciones o el reemplazar títulos de una categoría por otra; también por su intervención, se han respetado las condiciones según las cuales una sociedad puede readquirir sus propias acciones. Por otra parte, la Comisión bancaria ha impartido reglas respecto a los valores mobiliarios nuevos nacidos de la práctica financiera, como el régimen de obligaciones convertibles, hasta que el legislador, en 1962, reglamentó esta materia y dio paso a la Ley del 27 de marzo de 1957, respecto a los fondos comunes de inversión, y vigiló por los derechos de los poseedores para que no fuesen sacrificados a los intereses de las sociedades de gestión.

Para el derecho anglosajón, BRUSASCO trata del estatuto legal de los valores mobiliarios en el derecho inglés. Pone de relieve cómo entre las categorías de dichos títulos se desconocen las partes de fundador y cada acción sólo concede un voto, sin que existan las de voto plural; en cambio, son autorizadas las acciones sin voto. Las acciones pueden beneficiarse de una garantía; además, entre las condiciones de emisión, habitualmente se prevé la constitución de "trustees", encargados de la vigilancia y protección de los intereses de los obligacionistas; tienen el derecho a tomar posesión del patrimonio social si suceden ciertas condiciones, y a seguir la actividad de la sociedad o de poder hacer con este fin un secuestro. Incluso, en ausencia de un "trust deed", los obligacionistas pueden llegar al secuestro mediante una acción ante los tribunales si la sociedad se retrasa en el pago, o se disuelve, o cuando las garantías son puestas en peligro.

Los títulos al portador apenas son utilizados en Inglaterra. En cuanto a las acciones y obligaciones, tan sólo pueden ser emitidas con la autorización de la Tesorería, y, tanto unas como otras, deben ser depositadas en un establecimiento de cambios. En cuanto a los títulos nominativos, su certificado puede ser endosado en blanco y circular como título al portador, pero el accionista y el obligacionista no adquieren tal cualidad hasta que se haga la mención de su nombre en el registro que lleva la sociedad, por lo que se exige un acto escrito para que la cesión opere sus efectos. Respecto a las restricciones estatutarias sobre la negociabilidad de las acciones pueden conceder un poder de apreciación discrecional, si bien las reglas del "Stock Exchange" se oponen a que la negociabilidad de las acciones completamente liberadas y que circulan en Bolsa puedan restringirse por los estatutos.

El derecho de suscripción preferente no se reconoce por la ley, pero las reglas del "Stock Exchange" lo admiten para los títulos cotizables, a menos que la asamblea general no haya decidido lo contrario o que las acciones sean emitidas a cambio de aportaciones *in natura*. Los estatutos también pueden prescribir que el pago de dividendos se decida por el consejo de administración, pero ello es contrario a la práctica usual. En cuanto al derecho de información, todo accionista puede pedir noticia de los diversos registros (de asociados, de obligacionistas, de administradores y de su participación en la sociedad, así como de las cargas que gravan la sociedad) y de los debates orales de las asambleas generales; además, los poseedores de docientas acciones, o los que sean al portador de una décima parte de las

acciones emitidas, pueden pedir al "Board of Trade" que se abra una encuesta sobre los asuntos sociales o sobre la realidad de los que efectivamente controlan la sociedad. Por último, la emisión de nuevas acciones se decide por el consejo de administración que fija el precio de suscripción. En resumen, dice este autor, el derecho de sociedades también está sometido en Inglaterra a reforma, a pesar de que en 1967 se afrontó, parcialmente, a propósito de la legislación de las sociedades de seguros.

Para los Estados Unidos, NASH, DENNY y CONNELLY, así como LOSER y AKESON, ponen de relieve las particularidades del régimen de los valores mobiliarios norteamericanos. Al igual que en Inglaterra, las partes de fundador son desconocidas; también hay el voto acumulado, lo que permite a la minoría de estar representada en el seno del consejo de administración; en cambio, en Delaware y en el Estado de Nueva York sólo existe, de preverse en los estatutos, si bien es obligatorio en California e Illinois. Las acciones de voto plural se prohíben en Delaware y son muy raras en los demás Estados de la Unión. Las acciones sin derecho a voto son autorizadas, si bien se advierte una tendencia a su restricción. Las acciones suelen transferirse a un "trustee", quien ejerce el derecho de voto, según la modalidad convenida, emitiendo el "voting trust certificates", que confiere a sus titulares los derechos pecuniarios del accionista. Son lícitas las acciones sin valor nominal; la Ley del Estado de Nueva York y la de Delaware permite que la sociedad tenga un capital menos elevado (stated capital) y poder repartir dividendos más frecuentemente; el valor de las aportaciones forman la contrapartida de las acciones sin valor nominal y puede ser llevado a una cuenta de reserva disponible; por otra parte, el consejo de administración puede emitir acciones sin valor nominal—en los límites del capital autorizado—al precio del mercado, cuando no pudiera emitir acciones con valor nominal a un precio inferior a aquél. Las partes o beneficios de fundador se desconocen en los Estados Unidos, si bien en los Estados de Nueva York y Delaware se permite la creación de acciones susceptibles de jugar el mismo papel; así, pueden emitirse acciones en contrapartida de servicios prestados a la sociedad antes o después de su constitución. En cuanto a las obligaciones, la designación de un "trustee" resulta obligatoria después de 1933, según una ley federal, si la emisión es pública y sobrepasa las fronteras de un Estado de la Unión, si bien se somete a normas muy concretas a fin de procurar a los obligacionistas una información continua y que el "trustee" sea independiente, tanto de la sociedad como de los intermediarios financieros (underwriters). Lo mismo que en Inglaterra, los títulos al portador son apenas utilizados y más bien desconocidos.

La transmisión de los títulos nominativos es del modo más parecido a la del derecho alemán. El certificado deliberado por la sociedad se remite al cesionario firmado por el cedente; también puede el cedente remitir el certificado y firmar un documento de traspaso separado o un poder; el nombre del cesionario puede ser dejado en blanco, pero en tanto la transferencia no se opere en los registros de la sociedad, el cedente sigue siendo el accionista (arts. 8-207 y 8-308 del "Uniform Commercial Code"); sin embargo, el certificado es un título negociable; si se remite al cesionario y si el cedente firma.

en las condiciones indicadas, el cesionario de buena fe adquiere un derecho que hace efecto frente a terceros.

En los Estados Unidos el derecho al pago del dividendo se decide por el consejo de administración de la sociedad. En cuanto al derecho de suscripción preferente de acciones, la mayor parte de los Estados lo reconocen, si bien puede ser suprimido por los estatutos; recientemente en Delaware una ley adopta una solución inversa, considerando que el derecho no existe sino cuando los estatutos lo prevean. El derecho de información da facultades a un accionista para consultar el registro de los accionistas y las actas de la asamblea general, si bien subordinado a ciertas condiciones y formalidades. En cuanto al derecho de voto, se puede convenir el modo de ejercitarlo. La emisión de nuevas acciones se decide por el consejo de administración que fija el precio de suscripción.

Ante estos estudios previos y la experiencia actual sobre las emisiones de valores mobiliarios por las sociedades de capitales, el coloquio abordó su primera sesión concretándose a las emisiones de títulos en Europa y los obstáculos jurídicos con que se encuentran en la práctica cotidiana.

Los ponentes (BAIRIOT, VAN HOORN y MOTT) dedicaron sus exposiciones a resaltar las cuestiones más importantes, coincidiendo en poner de relieve las dificultades que aparecen desde el ámbito gubernativo (control de cambios) y fiscal (timbres y tasas), impidiendo el logro de una fluidez en las emisiones de títulos, especialmente para las acciones, donde se advierten mayores dificultades que para las obligaciones, al ser aquéllas más expresivas del espíritu nacionalista.

En esta primera sesión se destacó una cuestión muy concreta tratada por casi todos los comunicantes en sus ponencias: la referente a la manera de documentar los títulos valores con especial atención a la forma y contenido de los prospectos de las emisiones. En general, se estuvo de acuerdo en la necesidad de llegar a la redacción de un prospecto común, tal como se propuso por los americanos, o al menos que contuviesen las mismas características, según el deseo de los europeos asistentes.

Las diversidades que se acusan en el mecanismo de distribución de los títulos, al poseer cada país su sistema, también fueron objeto de comentario por todos los ponentes, debido a las distorsiones que implican (especulación, etc.).

Las emisiones secundarias de acciones también tuvieron una especial mención, tanto por parte de los americanos como de los europeos, al resaltar el éxito que han obtenido por el hecho de encontrar más facilidades, precisamente, y menos dificultades en los mercados y por las autoridades.

Desde el punto de vista fiscal, se pudo apreciar un deseo general de llegar a la supresión del timbre sobre la negociación de títulos, al menos por parte europea, dentro de los países que integran el Mercado Común, así como evitar la doble imposición, invocándose como un primer paso la posible inclusión de todos los residentes dentro de dicha área económica.

La sesión de la mañana se concluyó con el tratamiento de las emisiones de títulos de sociedades ante los problemas monetarios internacionales. Dos puntos fundamentales se destacaron por el ponente: la necesidad de llegar

a un nuevo sistema monetario internacional que supere las bases de la economía de una sola divisa ligada con el patrón oro, así como la necesaria liberalización de las estructuras del control de cambios. Cuestiones de política económica, muy polémicas y de difícil solución, ambas muy complejas hasta lograr la meta unificada por los diversos sistemas monetarios de los distintos países.

La sesión de la tarde del primer día de coloquio fue dedicada a las emisiones de títulos en los Estados Unidos, su situación actual y sus perspectivas futuras. Los ponentes (YOUNG, NASH, OBERREIT y BRADEN) partieron de datos estadísticos del mercado de capitales americano para el interior y hacia el exterior, mostrando los puntos concretos sobre las emisiones en ligazón con las tendencias de la política económica norteamericana. Así, revelaron el interés por las emisiones de obligaciones, las cuestiones de información al público (prospectos, declaraciones supletorias) y los métodos de financiación practicados en el extranjero ligados a la liquidez de su economía, diferenciando las técnicas empleadas según se tratase de un país desarrollado o aún en vías de desarrollo.

NASH resaltó cómo en este ámbito de las emisiones de títulos valores las entidades bancarias americanas han recurrido al empleo de ordenadores electrónicos en sus técnicas de manejo de dichos títulos. BRADEN puso de relieve el papel importante que desempeña la calidad de una empresa o sociedad (su prestigio y crédito) para la cooperación de Norteamérica con Europa. También se refirió a las consecuencias de la inflación de los países europeos sobre las inversiones americanas, así como el papel futuro de las "holdings" americanas en el mercado de las obligaciones euro-dólar.

El segundo día de coloquio fue el que tuvo un matiz jurídico más marcado, y en el que intervinieron más profesores universitarios que expertos bancarios. Las cuestiones concretas se refirieron al análisis comparativo de las categorías de los títulos de las sociedades, la reglamentación de las emisiones y el funcionamiento del mercado de acciones y obligaciones.

Después de unas palabras iniciales del profesor WAELBROECK, sobre la importancia de las cuestiones planteadas de los temas propuestos, el profesor HEENEN pasó a exponer un resumen del régimen jurídico comparado europeo y americano en torno a los títulos mobiliarios emitidos por las sociedades. Constató cómo el título no es más que la prueba del derecho del accionista y cómo se diversifica su tratamiento por los ordenamientos jurídicos. El acento de su intervención fue para destacar las diferencias del régimen jurídico anglosajón de títulos mobiliarios con el continental europeo.

A continuación, el vicepresidente de la "The Chase Manhattan Bank", de Nueva York, Mr. LOSER, puso de relieve de una manera concreta, e insistente, la necesidad de llegar a la eliminación completa de los títulos, tanto por los problemas de espacio que han llegado a plantear debido a su enorme cuantía, (millones de documentos), como por el manejo y operatividad lenta que presentan según el régimen tradicional, así como por los cuantiosos gastos que originan. Por lo tanto, cree que sobre esta cuestión, sistema y tecnología han de adecuarse, imponiéndose una simplificación auto-

matizada, suprimiéndose dichos títulos mobiliarios, siendo sustituidos por datos constatados en ordenadores electrónicos.

El profesor PATRY, vicerrector de la Universidad de Ginebra, también distinguió claramente los derechos del título en que se integran, por una parte, y el papel o documento de que se compone una acción u obligación, por otra, si bien la incorporación normalmente permita una mayor fluidez para su ejercicio. Las modalidades de los valores mobiliarios las examinó concretamente y puso de relieve el caso particular de control de una sociedad por grupos extranjeros, así como los métodos para evitarlos según las técnicas empleadas en Suiza. La necesidad de defender los intereses suizos de industrias tradicionales, como las de precisión y mecánica fina, ha conducido a los expertos al empleo de determinadas técnicas de financiación para las sociedades.

El banquero AUBERT planteó de nuevo las cuestiones que implica el control de una sociedad por un grupo extranjero en la industria suiza. Una de las técnicas que especificó fue la de contrarrestar dicho control—ejercido casi siempre a través de acciones al portador—mediante la ampliación del paquete de acciones nominativas o de los bonos de participación, a través de las cuales se puede obtener dinero fresco, así como el poder de control necesario, sin que se llegue a transformar la estructura anterior de la sociedad amenazada.

La intervención del profesor SCHMITTHOF fue, fundamentalmente, para destacar también la necesidad de simplificar aún más los certificados y el sistema de transferencia de los títulos por libros o sistema de cuenta. El abandono de los títulos al portador en Inglaterra y la tendencia cada vez más marcada de la nominatividad de los títulos mobiliarios se revela por la intervención necesaria del "Consejo de Comercio" para la transmisión de dichos títulos. Se viene, pues, a coincidir con la tendencia americana de llegar a la supresión del título.

Por último, el profesor VASSEUR destacó el panorama francés del mercado de títulos mobiliarios de sociedades. También aludió a las técnicas de simplificación en el manejo de títulos, si bien Francia cuenta, al menos, con un instrumento que tiende a paliar el problema, como es la citada sociedad pública e intermediaria, S.I.C.O.V.A.N., que simplifica el manejo y demás operaciones de los títulos al portador allí depositados por los agentes o intermediarios a favor de sus clientes; el depósito colectivo de títulos, si bien conduce a la pérdida de su identidad numérica y a considerarlos como fungibles, cabe la restitución a base de los de su misma clase indiscriminadamente: sin embargo, ello facilita grandemente su gestión (intereses, cesión, amortización) y abrevia las operaciones. El volumen alcanzado en 1968, de títulos ingresados en S.I.C.O.V.A.N., ascendía entre un 50 y un 58 por 100 de los existentes en el mercado, a pesar del carácter voluntario que implica el sistema. La adopción de esta técnica trae como consecuencia la apertura de una cuenta con saldo y la desmaterialización del título, por lo que la atribución de los derechos se realiza independientemente de su posesión material.

Por último, la tercera sesión del coloquio fue dedicada a los métodos contables, a los fondos comunes de inversión de las nuevas sociedades, así como a las cuestiones de detalle planteadas por los inversores institucionales americanos y europeos.

JOSÉ BONET CORREA