

SITUACIÓN ACTUAL DE LA NORMATIVA SOBRE SOCIEDADES POR ACCIONES EN EL REINO UNIDO

Benjamín PEÑAS MOYANO
Universidad de Valladolid

1. Introducción

Desde hace algunos años, el derecho británico de sociedades por acciones, conocido allí como *Companies Law*, se encuentra sometido a un proceso de revisión normativa. Aunque ya se han producido diversas actuaciones legislativas que han traído consigo el dictado de nuevas normas o la modificación de las existentes, gran parte del proceso está aún por realizar.

Los motivos de ese cambio en la regulación de las *companies* son fundamentalmente tres. El primero, el que más se remonta en el tiempo, tiene su justificación en la necesaria implementación de las distintas directivas comunitarias que en materia de sociedades se han ido produciendo en el seno de las instituciones de la Unión Europea, dada la pertenencia del Reino Unido a esa organización supranacional.

El segundo motivo deriva de la necesidad de hacer frente a las consecuencias surgidas tras los escándalos financieros de los que el caso *Enron* ha sido el ejemplo paradigmático, lo que ha traído consigo una serie de alteraciones en la regulación de las sociedades por acciones británicas, con las que se ha pretendido dotar a los mercados accionariales de más transparencia y mayor ética empresarial.

El tercer motivo justificador del proceso de revisión del Derecho de *companies* tiene que ver en gran parte con las consecuencias que para la coherencia interna y la ordenación sistemática de ese sector jurídico han tenido la ejecución en la práctica de las dos actuaciones legislativas anteriormente aludidas. Tanto la recepción en el Derecho interno británico de las directivas comunitarias en materia de sociedades por acciones, como las respuestas normativas surgidas tras el caso *Enron* y otros similares, han supuesto que el Derecho británico de sociedades por acciones esté en la actualidad caracterizado por su dispersión normativa, su enorme extensión y su profunda complejidad. Ello ha traído consigo el que los operadores económicos del mercado de acciones británico se hayan quejado amarga y reiteradamente de la inexistencia en su país de un marco normativo-societario claro, sencillo y comprensible, que anime a la inversión y dinamice las iniciativas empresariales. De ahí que la idea de “consolidar” el actualmente complicado Derecho de sociedades por acciones en una única norma (o en un muy reducido número de normas) esté desde hace ya algún tiempo en la mente del legislador británico. Una idea que, sin embargo, por unas circunstancias o por otras, no termina de adquirir realidad práctica.

En el presente trabajo abordamos el estado en el que se encuentra actualmente ese discutido e inacabado proceso de reforma. Previamente, dado que las características y particularidades del Derecho británico de sociedades por acciones no son

demasiado conocidas en el continente, realizamos algunas consideraciones generales que incluyen una breve referencia histórica y un sucinto cuadro general sobre las *companies* vigentes.

2. Consideraciones generales

Al jurista continental no le es ni mucho menos fácil adentrarse en el ordenamiento jurídico de las Islas Británicas¹. Antes al contrario, resulta particularmente complicado tratar de entender instituciones que no se apoyan sobre las mismas bases históricas o que, partiendo de las mismas, se han distanciado muchísimo de lo que existe hoy en el continente. Por otro lado, ese jurista continental no suele acceder a esa fuente de conocimiento que es el Derecho británico con la suficiente libertad de pensamiento que le permitiría, quizás, absorber más claramente esos nuevos datos, tan diferentes, sino que, por el contrario, casi siempre parte de un principio del estudio “viciado” por unos conocimientos previos que, una vez comenzada la concreta investigación, se revelan muy alejados de la materia que se ha iniciado a estudiar. Incluso, se ha llegado a decir que ese jurista continental está educado “*en una rígida dogmática y es desdeñoso con cuanto excede de sus esquemas*” (Mignoli, 1960: 634).

Todo lo mencionado se manifiesta de modo particularmente diáfano en el sector de las sociedades, de todas las ramas del Derecho británico quizás la más difícilmente comprensible para un jurista continental, dado que los sistemas anglosajones y los procedentes del sistema de *Civil Law* “*se fundamentan en principios sustancialmente diversos*” (Gower, 1955-1956: 1369 y 1370). Incluso, y ello se destaca por parte de la doctrina científica británica (Bradgate, 1995: 3 y 4), en ese ordenamiento jurídico el Derecho de sociedades (*Company Law*), desde un punto de vista docente e investigador², no se incluye dentro del contenido de su Derecho mercantil (*Commercial Law*), tratándose como materias distintas³, a pesar del reconocido papel que indudablemente las compañías mercantiles desempeñan en la actividad empresarial del Reino Unido.

Pero, reconocido lo anterior, también es necesario apuntar que ese Derecho de sociedades británico es particularmente importante para los juristas continentales, deseosos de mejorar su propio Derecho, dado que ese país constituye la patria de origen del Derecho de sociedades y es donde tal sector jurídico goza de más experiencia⁴.

¹ Sobre las características y particularidades de dicho ordenamiento jurídico puede consultarse Méndez y Bourrouilh (1978).

² Aunque no desde un punto de vista práctico, porque un *commercial practitioner* que se precie desde luego que tiene que dominar el campo de las sociedades mercantiles, de igual modo que el de los seguros, el Derecho de la competencia, la propiedad intelectual, los contratos mercantiles, el sector financiero, etc. (Bradgate, 1995: 3).

³ Esa separación se extiende incluso a los Tribunales de justicia, en los que se distinguen *Companies and Commercial courts* (Bradgate, 1995: 3).

⁴ Véase, en tal sentido, Tunc (1971: 2 y ss.).

Hay que partir de la base de que hasta hace relativamente poco tiempo el Derecho societario en el Reino Unido todavía fundamentaba gran parte de sus principios más básicos en la “*common law* y en la *equidad antes que en las normas legales*” (Mignoli, 1960: 634). Y así, la doctrina clásica británica decía “*que más allá de la consolidación de las especiales normas legales aplicables al tipo de sociedad a que se refiere la Company Law existe un cuerpo general de ley y equidad aplicable a todas las sociedades, cualquiera que sea su naturaleza (...) en donde se encuentran la mayor parte de los principios fundamentales*” (Gower, 1957: 21). Por parte de esa misma doctrina, más tarde en el tiempo, no se ha dejado de reconocer, sin embargo, que resulta evidente que lo apuntado se ha visto minorado drásticamente tanto por la mayor especificación de las normas jurídicas británicas relativas a las compañías, como por el progresivo acercamiento de esa regulación a la continental, sobre todo motivado por la necesaria armonización de los Derechos de los países miembros de la Unión Europea⁵.

La propia distinción entre ordenamientos mencionada se observa claramente también en la consulta y lectura de cualquier manual al uso de sociedades mercantiles en el Derecho del Reino Unido; aparte de una estructuración distinta de la utilizada convencionalmente por los manuales de Derecho de sociedades europeo-continentales, ya las notas a pie de página, plenas de referencias a casos y litigios judiciales anteriores que han determinado una orientación en el campo jurídico de las sociedades británicas, se muestran radicalmente distintas a las que, normalmente, aparecen en un manual europeo-continental, donde, ahí sí, se pueden leer muy habitualmente, o avisos de leyes, o comentarios, posiciones y directrices adoptadas por la doctrina científica, amén, claro está, de referencias a decisiones judiciales relevantes, bien es cierto que éstas normalmente suelen ser bastante escasas.

Sobre el papel que en el Derecho anglosajón desempeña el criterio del precedente judicial (*case law*) para resolver vacíos y contradicciones legales, se puede decir, brevemente, que si la legislación británica en una determinada cuestión no es diáfana, esa carencia de claridad se resolverá acudiendo a una resolución judicial (*test case*), lo que parece coherente con una manera de legislar, la británica, no generalista, sino casuística y detallada; y si la ley guarda silencio, entonces es que se trata de algo permitido, porque si el Parlamento no lo ha prohibido, se presume aceptado⁶. Sin embargo, y ya lo hemos señalado con anterioridad, la pertenencia del Reino Unido a la Unión Europea hace que sea cada vez más palmaria la sintonía con los Derechos continentales europeos (Grier, 1998: 11 y 12), y que en consecuencia, el papel del derecho positivo, frente a la jurisprudencia, adquiera progresivamente más importancia.

Para concluir con estas premisas, necesariamente breves, podemos hacer un aún más sucinto comentario en relación al impacto que sobre la *Company Law* ha

⁵ Así, cuarenta años más tarde, en Gower (1997: 8). Véase, además, en similares términos, Tunc (1971: 22), Grier (1998: 11 y 12) o Pelegrí y Girón (1989: 178 y ss.).

⁶ En la obra de Grier (1998: 11 y 12), pueden encontrarse interesantes consideraciones sobre el papel que en el Derecho anglosajón desempeña el criterio del precedente judicial (*case law*) para resolver vacíos y contradicciones legales.

tenido la teoría conocida como Law and Economics⁷. Si bien en los Estados Unidos de América la misma tiene una gran influencia, siendo en la actualidad una doctrina muy seguida por los estudiosos y las diversas instancias implicadas en la materia societaria, en el Reino Unido, sin embargo, su virtualidad no ha sido, ni mucho menos, tan marcada⁸.

Recordemos que la aplicación de esa teoría económica a la sociedad por acciones enfatiza no tanto la personalidad jurídica como las bases contractuales (freedom of contract) sobre las que se aposenta la Company Law, lo que supone que en términos económicos la company es analizada como una red de contratos implícitos y explícitos (network of contracts, nexus of contracts): los participantes en la sociedad por acciones (accionistas, administradores, trabajadores) se relacionan en el seno de la misma en base a contratos diversos, que forman una red o nexo que explicaría la esencia de la company. Entre esos participantes obviamente pueden surgir conflictos diversos, que también podrían ser abordados con pretensiones de solución en base a procesos negociadores dirigidos a minimizar los costes derivados de esos conflictos (los conocidos como agency costs).

En definitiva, las posturas al respecto de esta concepción se pueden resumir del modo siguiente: mientras para sus defensores la teoría conocida como Law and Economics defiende que el método de la libertad de contratación entre los actores de la dinámica societaria permite resolver el permanente conflicto entre los accionistas (principals) y los administradores (agents), para los críticos de esa teoría el método de la libertad de contratación se revela por sí solo claramente insuficiente en orden a la resolución del conflicto citado, abogando a tales fines por la adopción de determinadas estrategias legales⁹.

3. Breve referencia histórica al Derecho societario del Reino Unido

Una vez realizadas las sucintas consideraciones anteriores, incluimos en este apartado una breve referencia al sistema británico de sociedades por acciones¹⁰,

⁷ La teoría *Law and Economics* ha sido aplicada a varios sectores jurídicos, además del propio de las sociedades por acciones. También la 'responsabilidad extracontractual' o el 'Derecho de los contratos' han sido analizados desde esa perspectiva económica, que sus detractores consideran parcial y sesgada, y sus valedores defienden argumentado que con dicho análisis pretenden fomentar la calidad de la actuación legislativa a la hora de abordar la disciplina de ciertas instituciones; al respecto pueden consultarse Birds, Boyle, MacNeil, McCormack, Twigg-Flesner y Villiers (2004: 12 y ss.) y Hamilton (2004: 52 y ss.).

⁸ En el Reino Unido a favor de esta teoría se han postulado autores tales como Cheffins, 1997 u Ogus, 1994, que estiman que ese análisis económico de la sociedad por acciones ayuda a maximizar los beneficios de la misma.

Otros autores, sin embargo, se han mostrado decididamente críticos con la teoría en cuestión, tildándola de neoliberal en lo económico, de parcial y sesgada en sus observaciones, al centrarse exclusivamente en el análisis de la dimensión económica, y de ser incapaz de resolver los problemas de abusos corporativos en el seno de las compañías; así, Sugarman (1999: 178 y ss.), Goodhart (1997: 1 y ss.) o Dine (1999: 193 y ss.).

⁹ Al respecto, puede consultarse Davies (2002: 118 y ss.).

¹⁰ Dejamos de lado, por lo tanto, otras formas distintas a las *companies* con las que es posible acometer actividades empresariales. Sería el caso del empresario individual (*sole trader*), que constituye la forma

para ubicarnos lo mejor posible en el ámbito de las *company limited by shares*, tipo societario en el que convergen, tanto la responsabilidad limitada de los accionistas a la cantidad económica aportada a la entidad societaria, como la división del capital social de la misma en acciones.

Es cierto que la palabra *company* carece de un significado legal estricto¹¹, pero habitualmente es reservada para identificar a un conjunto de personas¹² que se asocian con el común objetivo de realizar actividades económicas, por ejemplo, un negocio lucrativo, al igual que la *partnership*¹³. Sin embargo, aquélla, o sea, la

más sencilla de realizar aquellas actividades de empresa; el empresario individual es el dueño del negocio, generalmente de escasas dimensiones – zapateros, fontaneros, vendedores de periódicos, etc. -, y celebra en su propio nombre contratos vinculados a la actividad, respondiendo ilimitadamente con todo su patrimonio del incumplimiento de los mismos. Para esta forma de realizar actividades empresariales el Derecho empresarial británico no prevé regulación jurídica específica alguna, rigiéndose las relaciones con terceros por las normas jurídicas generales. Ahora bien, si el *sole trader* utiliza un nombre comercial diferente al suyo propio debe entonces respetar las disposiciones previstas en la *Business Names Act* de 1985.

Y no tratamos tampoco el caso de la *partnership*, forma por la cual dos o más personas realizan conjuntamente negocios a través de las aportaciones económicas realizadas por ellas (*partners*); cada participante es un agente de los demás (*Partnership Act* de 1890, sección 5), por lo que puede celebrar contratos vinculados a la empresa en nombre de los otros, siempre con el más puro respeto al deber de promover los intereses de la empresa como totalidad y no los personales de cada uno (*fiduciary duty*). En esta forma de empresa los bienes empresariales pertenecen a los *partners*, los cuales tienen el derecho de participar en la gestión de la *partnership* por igual, salvo que otra cosa hubiese sido dispuesta en el *partnership agreement*. Sus relaciones se basan en el *trust and confidence in each other*. Los contratos celebrados vinculan a todos ellos, quienes además resultan ilimitadamente responsables de las obligaciones que resulten de los negocios acometidos; la *partnership* carece de personalidad jurídica (en Inglaterra, Gales e Irlanda del Norte; no así en Escocia, donde sí que disfrutan del atributo de la personalidad jurídica). Su regulación se contiene en la *Partnership Act* de 1890, una ley integrada por 50 reglas que, por lo que hace a las relaciones entre los sujetos implicados en la *partnership*, son fundamentalmente dispositivas y, por tanto, susceptibles de ser apartadas por la voluntad de los *partners* (puede consultarse el texto de la *Partnership Act* de 1890 en French (2001-2002: 1 y ss.)).

Hoy, sin embargo, es posible crear *partnerships* en las que la responsabilidad de los *partners* está limitada (excepto para las pérdidas causadas por su propia negligencia) y que disfrutan del atributo de la personalidad jurídica: son las llamadas *limited liability partnerships*, las cuales encuentran su disciplina jurídica contenida en la *Limited Liability Partnership Act* de 2000, la cual sustituyó a la *Limited Partnership Act* de 1907 (puede consultarse el texto de la *Limited Liability Partnership Act* de 2000 en French (2001-2002: 541 y ss.)).

Para mayores especificaciones sobre tales cuestiones referentes al *sole trader* y a la *partnership* puede consultarse Lorry y Watson (2001: 2 y ss.), Grier (1998: 12 y ss.), Farrar y Hannigan (1998: 16 y 17) y Lower (2003: 166 y ss.).

¹¹ Lo señala la doctrina científica; así, Gower (1997: 3), quien recuerda las palabras pronunciadas por Buckley J. en el caso judicial *Re Stanley* (1906): “the word *company* has no strictly legal meaning”.

¹² Es preciso recordar que con la implementación en el ordenamiento jurídico del Reino Unido de la Directiva 89/667, sobre las “single-member private limited-liability companies”, basta una sola persona para constituir una *company*.

¹³ Efectivamente, la distinción entre la *partnership* y la *company* es las más de las veces una cuestión de complejidad y no tanto de función: si un pequeño número de personas deciden realizar actividades empresariales en común con vistas a la obtención de un beneficio, ellas pueden elegir entre una forma u otra de las mencionadas. La única restricción a su libertad de elegir es que si el número de personas que se asocian es grande se debe constituir necesariamente una compañía, pues la sección 716(1) de la *Companies Act* de 1985 dice que “No company, association or partnership consisting of more than 20 persons

company, es una entidad bastante más elaborada que la figura de la *partnership*, pues la posibilidad de un número amplio y cambiante de miembros requiere de una compleja organización a la que se confiere el atributo de la personalidad jurídica separada, conseguida por la concesión del certificate of incorporation tras la inscripción de los documentos necesarios en el *Registrar of Companies* (Gower, 1997: 3 y ss.). Estas *companies* son las llamadas *registered companies*, que son las que logran el atributo de la personalidad jurídica tras cumplir con las especificaciones impuestas por su ley reguladora la *Companies Act* de 1985; son evidentemente las más típicas y las que gozan, con mucho, de una importancia mayor¹⁴.

Pero la incorporation bajo la *Companies Act* no constituye el único modo a través del cual una *company* puede constituirse. Efectivamente, al lado de las referidas *registered companies*, la sección 716 de la *Companies Act* de 1985 distingue también las *statutory companies* (sociedades constituidas por expresa ley parlamentaria) y las *chartered companies* (sociedades creadas por cédula real). Unas y otras gozaron de gran importancia histórica, pero en la actualidad son escasas y en las más de las ocasiones si se constituyen lo son para propósitos distintos a los empresariales. Algunas de las disposiciones de la *Companies Act* de 1985 son aplicables a esas *statutory* y *chartered companies* (sección 718 de la ley citada), pero son las *registered companies* las que realmente constituyen las verdaderas destinatarias de esas normas.

Si dejamos de lado instituciones jurídicas anteriores tales como la *commenda* y la *societas*¹⁵, podemos decir que el precedente más antiguo de la *company limited by shares* lo encontramos en la figura de la *merchant venturer*, asociación de comerciantes a la que el poder público atribuyó la personalidad jurídica y concedió privilegios para comerciar con determinadas regiones de ultramar. En esa figura jurídica, que extendió el sistema de gremios hacia el mercado transoceánico, cada miembro tenía su propio capital (*stock*) en cada concreto viaje, viajes que constituían cada uno de ellos empresas separadas. No se tardó mucho, sin embargo, en llegar a la figura del *joint stock*, o sea, un capital reconducible a la propia entidad, y no a cada uno de los partícipes, y además estable, pues no se vincularía ya a un

shall be formed for the purpose of carrying on any business that has for its object the acquisition of gain by the company, association or partnership, or by its individual members, unless it is registered as a company under this Act, or is formed in pursuance of some other Act of Parliament, or of letters patent."

Esa cifra de 20 es calificada por Gower (1997: 5) como un "*arbitrary maximum*".

Es cierto, sin embargo, que se admiten excepciones a esta regla apenas expuesta, como puede verse también en Gower (1997: 5), quien señala que el máximo personal referido antes no se aplica a empresas de abogados, auditores de cuentas (de hecho, muchas empresas de abogados y auditores superan con creces la cifra de 100 *partners*) y miembros de mercados bursátiles (puede verse la sección 716(2) de la *Companies Act* de 1985) y como, además, el Secretario de Estado puede excepcionar otras profesiones.

¹⁴ Sobre otras organizaciones empresariales corporativas del ordenamiento jurídico británico distintas a las *registered companies*, tales como las cajas de ahorros (*savings banks*), puede consultarse Birds, Boyle, MacNeil, McCormack, Twigg-Flesner y Villiers (2004: 7 y 8).

¹⁵ La *commenda* fue un cruce entre la moderna *partnership* y el préstamo, e implicaba que una persona adelantaba dinero a un mercader, el cual debía devolverlo aumentado con los beneficios. La *societas* fue una institución más permanente, precursora de la moderna *partnership*. Sobre las mismas puede consultarse Farrar y Hannigan (1998: 16).

único viaje¹⁶. Es cierto, sin embargo, que aunque algunas *joint stock venturers* lograron la adquisición de personalidad jurídica por concesión real o parlamentaria (*chartered incorporation or statutory incorporation*, respectivamente), muchas no lo lograron y fueron en esencia *partnerships* con capital social y acciones; de hecho, *incorporated venturers* y *unincorporated venturers*, ambas con capitales y acciones, comenzaron a ser negociadas en un desarrollado mercado que el Parlamento inglés reguló en 1696¹⁷.

Más tarde en el tiempo, y por medio de sobornos, falsificaciones y otras actuaciones contrarias a Derecho, el financiero John Blunt consiguió elevar hasta límites insospechados el valor de las acciones de la *Company of Merchants of Great Britain trading in the South Seas*, lo que motivó que una gran cantidad de inversores, algunos de gran importancia social, adquirieran acciones de esa compañía o de compañías que habían comprado paquetes de acciones de la *South Sea*, y ello a pesar de que tales inversores ni siquiera sabían dónde se encontraban tales mares ni que los barcos que realmente navegaban en ellos eran escasísimos en número. Una vez que las acciones de la *company* citada habían adquirido un enorme valor (como dato representativo podemos decir que en algún momento se llegó incluso a considerar la posibilidad por la *South Sea company* de comprar la deuda pública estatal), los administradores sociales de la compañía vendieron sus acciones y huyeron a París. Tras ello, la verdadera situación financiera de la sociedad se reveló con toda su crudeza, lo que significó que nadie estuviese entonces interesado en adquirir esas acciones que los socios trataron de vender infructuosamente. El Gobierno británico, a raíz del escándalo protagonizado por la *South Sea*, aprobó la conocida como *Bubble Act* de 1720, con la que se prohibió a partir de ese momento la creación de compañías incorporadas salvo por *Act of Parliament or Royal Charter*, aunque esa ley excepcionó un determinado número de empresas y previó en su contenido reglamentador la posibilidad de continuar realizando actividades empresariales por medio del mecanismo de la *partnership*. Todo lo expuesto explica el porqué de que el concepto de responsabilidad limitada (*limited liability*) fuera tardíamente adoptado por el Reino Unido: la *South Sea Bubble*, y su resultante, la *Bubble Act*, detuvieron por un amplio periodo de tiempo el desarrollo de las *joint stock companies*¹⁸.

Es interesante señalar que las limitaciones impuestas por la *Bubble Act* eran tan duras que casi se convertían en insuperables, pues las *Royal Charters* y los *Acts of Parliament* resultaban casi imposibles de obtener¹⁹. Por ello, la creatividad del asesor legal (*legal draftsmanship*), encargado de buscar acomodo jurídico a las iniciativas empresariales, empezó a dar cuerpo a la figura de la *deed of settlement*

¹⁶ Suele considerarse que el primer ejemplo de entidad en la cual se encontraron los rasgos de la personalidad jurídica (*incorporation*), un capital social permanente (*joint stock*) y privilegios para comerciar con las colonias de ultramar, fue la *East India Company*, que se constituyó en el año 1600.

¹⁷ Así lo señalan Farrar y Hannigan (1998: 17).

¹⁸ Para mayores detalles, véase, entre otras muchas obras de la manualística británica, Grier (1998: 5) y Farrar y Hannigan (1998: 17 y 18).

¹⁹ Evidentemente, es fácil suponer que no todo grupo de comerciantes o inversores disponía de los contactos políticos necesarios para lograr una *Royal Charter* u obtener un *Act of Parliament*; en tal sentido Grier (1998: 3).

company, aunque tal figura durante el tiempo de vigencia de la *Bubble Act* fue enormemente vulnerable a procesos judiciales sobre su validez²⁰.

Con esos precedentes mencionados, la *Bubble Companies Act* de 1825, que derogó a la famosa *Bubble Act* de 1720, ya distinguió dos tipos de *companies*: de un lado, las conocidas como *chartered or statutory companies*, incorporadas por *Royal Charter*²¹ o *Special Act of Parliament*²², y concebidas para proyectos que exigían una cuantiosa inversión (por ejemplo, el *Bank of England*, el *Bank of Scotland*, la *Hudson Bay Company*, así como las compañías que entonces construyen y explotan canales y ferrocarriles); de otro, las *deed of settlement joint stock companies*, es decir, sociedades no incorporadas, carentes pues de personalidad jurídica, formadas entre los accionistas y un depositario que concurría con aquéllos a fijar las previsiones del acto de la escritura, y que surgieron ante el elevado coste de los procedimientos de *incorporation* antes mencionados. En estas sociedades, en las que los participantes no gozaban del privilegio de la responsabilidad limitada a la aportación realizada, a veces confluían centenares de personas, por lo que la atribución de las tareas de gestión a *managers* era habitual; por ello se puede decir que desde un punto de vista económico funcionaban como las modernas *companies*, aunque en su forma legal eran realmente *partnerships* (Lorry y Watson, 2001: 12). La escritura (*deed of settlement*) de estas *companies* normalmente establecía que las diferentes personas que en ese momento poseían acciones en el capital constituían una sociedad con un nombre y un capital específico, sometida a la regulación establecida en esa escritura, hasta que se produjera la disolución. En definitiva, la *deed of settlement* era el documento en el que se reflejaba la disciplina de las relaciones entre los participantes, y en el que se establecían las bases con respecto a las cuales el dinero aportado debía ser utilizado. Incluso, las estipulaciones previstas en la escritura llegaron en ocasiones a lograr el efecto práctico de la responsabilidad limitada.

Sin embargo, estas *companies*, a pesar de que poco a poco se convertían en una figura importante de los negocios (Farrar y Hannigan, 1998: 19), al carecer de personalidad jurídica separada respecto de los miembros en ella participantes, no

²⁰ Según Farrar y Hannigan (1998: 19), en ese primer momento las *deed of settlement companies* constituyeron una combinación de *trust* y *association* en la cual el inversor obtenía un “interés” en su *trust fund*; según esos autores, numerosos fueron los intentos de hacer que esos “intereses” fuesen transmisibles.

²¹ Las *Royal Charters* se utilizaron en principio para la creación de establecimientos educacionales o religiosos, como por ejemplo los Colegios universitarios de Oxford y Cambridge; muy pronto, sin embargo, se extendieron a otros tipos de agrupaciones de individuos, tales como gremios, asociaciones de comerciantes y de profesionales. En el tiempo de la monarquía de los Estuardo la *Royal Charter* se utilizó como instrumento creador de monopolios comerciales que supusieron para las arcas públicas grandes cantidades de dinero; véase en tal sentido, Grier (1998: 2).

²² Como método alternativo a la concesión de la personalidad jurídica a un ente por la Corona, también el Parlamento podía otorgar a *charter to a company*, generando entonces una persona jurídica diversa; como ejemplo de estas entidades podemos decir que las compañías de ferrocarriles de finales del siglo XIX, necesitadas de grandes extensiones de tierras para la construcción de las vías y de las estaciones, fueron en su gran mayoría creadas por *Acts of Parliament* en los que se atribuía a dichas entidades el poder para comprar esas tierras; véase Grier (1998: 2 y 3).

resultaron satisfactorias²³. De ahí la promulgación de la nueva *Companies Act* de 1844, que ya consagró algunas de las primeras características modernas de la entidad por acciones, en concreto, la incorporación y la inscripción registral sin necesidad de carta real ni concesión especial del Parlamento, e inició el camino hacia el desarrollo legislativo de los diversos tipos de tipos de asociación comercial²⁴. Por lo tanto, con la *Companies Act* de 1844 se sustituyó el “privilegio” de la personalidad jurídica diferenciada (*incorporation*) por el “derecho” a la personalidad jurídica, siempre que se diesen las condiciones legales exigidas; sin embargo, aún no había llegado para las *companies* el beneficio de la responsabilidad limitada de sus miembros a la aportación realizada²⁵.

Con la *Limited Liability Act* de 1855 se atribuyó a los participantes de las *deed of settlement companies* la responsabilidad limitada por vez primera; el objetivo era revitalizar el mundo de los negocios en el Reino Unido, muy apagado por la competencia que en ese campo desplegaban países como Francia y los Estados Unidos de América²⁶. Con la *Joint Stock Companies Act* de 1856, que ha sido calificada como la primera *companies act* verdaderamente moderna²⁷, y que derogó a la anteriormente mencionada, la *deed of settlement* fue reemplazada por el *memorandum of association* y los *articles of association*, introduciéndose, por lo tanto, el actual sistema de constitución de las *companies*. En 1862 se dictó una nueva *Companies Act*, la cual consolidó el derecho hasta entonces existente, dictó normas jurídicas detalladas en materia de disolución y liquidación e introdujo las figuras de la *company limited by guarantee* y la *unlimited company*.

Con posterioridad, nuevas leyes sobre *companies* se han dictado en 1908, 1929, 1948 y 1980, siendo la última consolidación de la normativa la realizada por la *Companies Act* de 1985, actualmente vigente. Aunque también hemos de tener en

²³ Así, Lorry y Watson (2001: 13) y Grier (1998: 13), quienes recuerdan como resultaba ciertamente difícil demandar a tales compañías y más aún que ellas lo hiciesen, al carecer del atributo de la personalidad diferenciada respecto a sus miembros participantes.

²⁴ Véase, Campuzano Laguillo (2000: 69 y 70, nt. 65); también Lorry y Watson (2001: 13), quienes recuerdan que la *Companies Act* de 1844 dispuso que las *deed of settlement companies* podrían adquirir personalidad jurídica a través del registro de la *deed*. Grier (1998: 3) apunta que aunque ha habido muchos cambios en el procedimiento desde entonces, casi todas las *incorporated companies* todavía tienen que ser registradas en el *Registrar of Companies* siguiendo los trámites establecidos en la *Companies Act* de 1985.

²⁵ Las compañías creadas tras la *Companies Act* de 1844 eran de responsabilidad ilimitada, en el sentido de que sus socios debían responder con todo su patrimonio de las deudas de la entidad; la responsabilidad limitada de los socios podía ser objeto de contratación individual entre ellos y los acreedores; en tal sentido, Farrar y Hannigan (1998: 20).

²⁶ Efectivamente, al objeto de gozar del beneficio de la responsabilidad limitada de sus miembros a la aportación realizada, numerosas compañías de capital británico se habían constituido en Francia, donde sólo entre 1853 y 1854 doce compañías de capital británico se habían formado; véase lo apuntado en relación a esta cuestión por Farrar y Hannigan (1998: 20), quienes exponen, además, una relación de los argumentos que, a favor y en contra de la introducción del beneficio de la responsabilidad limitada, se tuvieron en cuenta en aquel tiempo en los foros de discusión del Reino Unido.

²⁷ Así, Lorry y Watson (2001: 13). Por su parte, Farrar y Hannigan (1998: 21) recuerdan como la mayor perfección técnica de la nueva regulación sobre entidades por acciones hizo que el número de incorporaciones de *companies* se incrementase muchísimo tras 1856.

cuenta la regulación que en relación a las *companies* se ha ido dictando como consecuencia de la pertenencia del Reino Unido a la Unión Europea desde el 1 de enero de 1973²⁸.

4. Cuadro general de *registered companies*

Actualmente en el Reino Unido existe un cuadro general de *registered companies*²⁹ que responde a la tipología siguiente³⁰:

La *company limited by shares*, que podríamos identificar con la sociedad anónima ordinaria, y que constituye la *typical company* (Gower, 1997: 303); en esta entidad societaria sus miembros, al suscribir las acciones en las que está dividido el capital social (*share capital*), se obligan a aportar a la compañía el valor nominal de las mismas, valor que constituirá el límite de su responsabilidad por las deudas sociales. Esta es la entidad societaria apropiada para emprender actividades empresariales en las que se persiga la obtención de un lucro partible entre los socios accionistas, aunque la doctrina científica no ha dejado de especificar, dentro de ese objetivo más amplio, funciones más concretas tales como la de permitir a una persona singular, o a un pequeño grupo de personas, la posibilidad de realizar actividades de empresa disfrutando del beneficio de la responsabilidad limitada a las aportaciones realizadas al capital social (*companies formed to enable a single trader or a small body of partners to carry on business*), o la de facilitar la inversión del público ahorrador en acciones pertenecientes a una entidad que gestiona una empresa en la que los accionistas no toman parte en su administración (*companies formed in order to enable the investing public to share in the profits of an enterprise without taking any part in this management*) (Gower, 1997: 10)

La *company limited by guarantee*, sociedad de responsabilidad y garantía limitadas introducida con la *Companies Act* de 1862 que, según tenga o no su capital dividido en acciones puede subclasificarse, a su vez, en *company limited by guarantee and not having a share capital* y *company limited by guarantee and having a share capital*. La primera mencionada constituye la genuina *guarantee company*, mientras que la segunda forma un tipo híbrido. Es necesario decir que el escaso uso que se ha hecho de las *company limited by guarantee and having a share capital*³¹ hizo que a partir de la *Companies Act* de 1980 se aboliese tanto la posibilidad de constituir tales entidades como la de transformar una genuina *guarantee company*

²⁸ Con la *European Communities Act* de 1972 se implementó la primera Directiva comunitaria; con una *Companies Act* de 1980 se implementó la segunda; con otra *Companies Act* de 1981, se implementó la cuarta Directiva, etc.

²⁹ Es decir, compañías que tienen atribuida la personalidad jurídica al registrarse conforme a la ley; véase Tunc (1971: 19 y 20). En consecuencia, como apunta Grier (1998: 15), las deudas de la compañía no son deudas de sus miembros, ni los bienes de la misma, bienes de los socios.

³⁰ Véase, a tales efectos, Arrollo (1980: 191 y ss.), Gullick (1987: 9 y ss.) o Lower (2003: 166 y ss.).

³¹ Escasa utilización que se comprende perfectamente si se piensa que la división del capital de esa entidad societaria en acciones es realmente inapropiada, desde el momento en que la posibilidad de repartir ganancias no se contempla y que los fundadores habitualmente no desean aportar ninguna cantidad de dinero a la entidad; así lo destaca Gower (1997: 11).

en una *company limited by guarantee and having a share capital*³². Las *companies limited by guarantee and non having a share capital* son, por su parte, muy utilizadas, y lo son usualmente para propósitos no comerciales, como educación, investigación, caridad, cultura; es decir, se trata de entidades que se constituyen para *purposes other than the profit of their members*, tales como la creación de escuelas, colegios y sociedades de amigos de museos y galerías de arte. La *company* aplica su presupuesto corriente, posiblemente ganado con los servicios por ella prestados, para cubrir sus gastos, quedando sus miembros en reserva para proporcionar los fondos adicionales que puedan necesitarse en el supuesto de disolución de la *company limited by guarantee and non having a share capital*. Esta sociedad se caracteriza, pues, por la doble responsabilidad del socio ante las deudas sociales: si llegado el momento de la disolución de la entidad societaria existe desbalance, el socio responde con su patrimonio personal hasta el tope máximo establecido en sus estatutos sociales, con independencia de su aportación económica. Sin embargo, en la práctica lo que ocurre, como ya hemos anticipado, es que al no crearse tales compañías con el capital dividido en acciones, no hay necesidad de aportación inicial y, en segundo lugar, que esa garantía a la que los miembros se obligan en muchos casos no supera la cantidad de una libra esterlina.

La *unlimited company*, también como la *company limited by guarantee* introducida con la *Companies Act* de 1862, es una sociedad de responsabilidad ilimitada (por ello, sus miembros están obligados a afrontar el pago de las deudas de la compañía, sin límite cuantitativo, en el tiempo de la liquidación de la entidad) que, al igual que la anterior, también puede clasificarse, según tenga o no su capital dividido en acciones, en *unlimited companies having a share capital*, que en este caso, aunque siempre escasas, son las más habituales en la práctica (Shepherd, 1995: 23), y las *unlimited companies not having a share capital*. La ventaja más importante de una *unlimited company* es que no necesita entregar copia de sus cuentas anuales para ser registrada; puede, por tanto, guardar secreto de sus asuntos financieros, aunque en ciertos casos este privilegio decae³³. Normalmente este tipo de sociedades su utiliza para detentar propiedades o realizar alguna actividad que no suponga la exigencia de potenciales responsabilidades³⁴.

³² Así lo recuerdan Shepherd (1995: 23) y Gower (1997: 11), quienes citan la sección 1(4) de la *Companies Act* de 1985 como la norma actual que recoge esa prohibición y señalan, sin embargo, como aún permanece un reducido número de tales *companies limited by guarantee and having a share capital* dedicadas a actividades como el teatro y la gestión de bloques de apartamentos.

³³ Shepherd (1995: 23) recuerda que una *unlimited company* no goza del mencionado privilegio si tiene una empresa subsidiaria que es una *limited company*, o si ella misma es una empresa subsidiaria de una *limited company*, o si es controlada por dos o más *limited companies*. El autor citado reconduce la cuestión a la sección 254 de la *Companies Act* de 1985.

³⁴ Para mayores referencias sobre la cuestión, véase Gower (1997: 10), quien recuerda que, por la particularidad de la no limitación de responsabilidad para sus socios por las deudas sociales de la *unlimited company*, esta entidad no es muy utilizada en la práctica, algo que no se entiende muy bien si se piensa, se dice en la obra citada, nt. 33, que en la mayoría de los casos los miembros de una *private limited company*, o sus administradores sociales, se encontrarán con que tendrán que aportar garantías personales frente a los que conceden facilidades crediticias a la *company*, lo que hace que la limitación de responsabilidad de los socios, o de algunos de ellos, resulte finalmente ilusoria.

Es interesante resaltar como las *companies* que se han mencionado pueden optar por ser una *public company* o una *private company* (lo que supone ciertas diferencias de regulación jurídica respecto a las obligaciones de auditoría, a los deberes de información a suministrar por la entidad, etc.)³⁵, aunque para ser una *public company* han de tener necesariamente su capital dividido en acciones. Ello hace que, en realidad, las únicas compañías que se acogen a esa distinción mencionada sean las *companies limited by shares* (recordemos que no pueden crearse nuevas compañías del tipo *by guarantee and having a share capital* desde el año 1980). En la actualidad la distinción *public and private company*³⁶ se asienta sobre la circunstancia de que la *public company* debe tener necesariamente un mínimo de capital social (*a minimum issued share capital*; así secciones 11, 117 y 118 de la *Companies Act* de 1985) y que puede ofrecer sus acciones al público inversor (sección 81 de la *Companies Act* de 1985), cosa ésta vetada a la *private company* (Lorry y Watson, 2001: 5).

La *private company* es la auténtica protagonista de la realidad empresarial británica, pues más del noventa por ciento de las sociedades de ese país reúnen esa condición de *private companies*; en su mayor parte cuentan con menos de cinco socios y son en la mayoría de las ocasiones gestionadas por éstos. Paradójicamente, el Derecho de sociedades del Reino Unido vigente focaliza casi toda su atención en el modelo societario de la *public company*, obviando a la *private company*, con lo que se produce una incoherencia clara entre la auténtica realidad del tráfico de los negocios y la normativa prevista en las leyes³⁷.

De los cinco tipos de *companies* expuestos, la 2ª Directiva Comunitaria en materia de sociedades, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital, ha reconocido

³⁵ Véase, al respecto, lo que escribe Schmitthoff (1980: 194 y ss.).

³⁶ Sobre el contenido de esta distinción en épocas pasadas, véase dice Gower (1997: 12).

³⁷ Un ejemplo: la legislación británica dispone modelos de estatutos sociales (*articles of incorporation*) supletorios para el caso, muy frecuente por cierto, de que los fundadores de una *company limited by shares* no utilicen las posibilidades que la autonomía de la voluntad les ofrece en la redacción de esos estatutos reguladores, en los espacios libres dejados por la ley imperativa (*mandatory rules*). Pues bien, el modelo legal supletorio de estatutos sociales dispuesto para las *private companies* es un modelo anticuado (procede del siglo XIX) y las reformas de que ha sido objeto a lo largo del tiempo no han pulido ese desfase sustancial, ni tampoco su lenguaje oscuro y poco comprensible; además, muchas de sus previsiones no pueden ser utilizadas por las *private companies*, porque fueron redactadas teniendo en consideración lo que hoy constituye una *public company*.

La previsible futura reforma del Derecho societario británico, a la que más adelante haremos referencia, prevé, sin embargo, una mejor regulación para la figura de la *private company*, con una normativa jurídica más flexible, que se adapte más perfectamente a sus necesidades y que reconozca además la verdadera importancia que en la vida empresarial del país tienen las *private companies*. Y más en concreto, y siguiendo con el ejemplo anterior, la reforma prevista de la *Company Law* por el *Second White Paper* del *Department of Trade and Industry*, de marzo de 2005 (documento al que más tarde aludiremos), tiene la idea de simplificar de forma radical el modelo legal supletorio de *articles of incorporation* de las *private companies*. Al respecto de la reforma citada puede consultarse el trabajo de Fuentes Naharro (2005: 509 y ss.).

expresamente que tanto la *company limited by shares* como la *company limited by guarantee and having a share capital* pertenecen al tipo de la sociedad anónima. Luego, a diferencia de los ordenamientos jurídicos europeo-continenciales, en el Reino Unido lo que se entiende por sociedad anónima en el continente comprende dos formas de sociedades. Nosotros, como ya anticipamos, nos centraremos en la figura de la *company limited by shares*, por las razones que ya han sido expuestas más arriba y que hacían referencia a la práctica inexistencia en la praxis societaria de entidades del tipo conocido como *company limited by guarantee and having a share capital*, por otro lado de constitución vetada a partir de 1980, como también señalamos.

Gran parte de la regulación referente a la *company* se contiene en un muy elevado número de normas ciertamente detalladas (sin olvidar la importancia de las decisiones judiciales, que concentran también un gran interés en este campo). Así, el estatuto legal de la *company* se contiene básicamente en la *Companies Act* de 1985, disposición ésta muy vasta en extensión (Gower, 1997: 7) que unificó y consolidó prácticamente todo el conjunto de leyes relativas a esa institución (Farrar y Hannigan, 1998: 22 y ss., Birds y otros, 2004: 8 y ss. y, en la doctrina española, Porfirio Carpio, 1991: 66).

Pero, no hay que dejar de tener presente, empero, que esa ley de 1985 se complementa con otras leyes que desarrollan temas anejos³⁸, y que además se ha visto modificada tanto por la *Companies Act* de 1989³⁹ - la cual, además, ha alterado leyes como las citadas ahora mismo como complementarias de la *Companies Act* de 1985⁴⁰ y ha implementado distintas Directivas comunitarias⁴¹-, como por otras actuaciones normativas posteriores al año 1989, fundamentalmente dirigidas a la recepción de distintas Directivas comunitarias⁴².

La secuencia mencionada no ha dejado de ser comentada por parte de algunos autores, que han sentido como algo negativo el que como consecuencia de todas esas reformas y modificaciones, derogaciones y sustituciones, la *Companies Act* de 1985, surgida para realizar una consolidación completa de la regulación de las compañías, haya precisamente dejado de ser tan pronto un ejemplo de consolidación normativa (Gower, 1997: 8 y Birds y otros, 2004: 8 y ss).

Todo ello ha hecho que ilustres representantes de la doctrina científica británica consideren la situación actual de la regulación de la *company* en el Reino Unido como muy compleja y dispersa, en la que el lenguaje utilizado es excesivamente formalista, su minuciosidad extrema y vastísima su reglamentación, lo que conduce

³⁸ Por ejemplo, la *Business Names Act* de 1985, la *Insolvency Act* de 1986, la *Company Directors Disqualification Act* de 1986, la *Financial Services Act* de 1986, la *Criminal Justice Act* de 1993, etc.; véase, para mayores detalles, French (2001-2002), French (2003-2004) y Birds y otros (2004: 8 y ss.).

³⁹ Aunque French (2001-2002: prefacio), señala que el *Department of Trade and Industry* ha indicado que muchas de las modificaciones realizadas por la *Companies Act* de 1989 no entrarán nunca en vigor.

⁴⁰ Así lo recuerda Porfirio Carpio (1991: 24).

⁴¹ En concreto, la Séptima Directiva sobre Cuentas Consolidadas y la Octava sobre Auditores.

⁴² Como, por ejemplo, la Duodécima Directiva en materia de sociedades, introducida por la *Companies (Single Member Private Limited Companies) Regulations* de 1992.

a que se incrementen sustancialmente los costes para la sociedad (*management time and professional fees*), y a que pueda desincentivarse el establecimiento de negocios en el Reino Unido⁴³. De ahí que aboguen por una nueva consolidación, a la manera de lo ya realizado en Canadá y Nueva Zelanda⁴⁴, que dé lugar a una reforma global del Derecho societario, cuya modernización se ha considerado como uno de los pilares básicos de una economía competitiva.

No obstante, esos mismos autores citados en nota previa apuntan que la posición del Reino Unido ahora está obviamente vinculada a los compromisos derivados de la Unión Europea, con la consiguiente obligación de implementar el programa de la Unión Europea para la armonización de los Derechos de Sociedades de los Estados miembros, lo que explica la complejidad de la legislación reciente⁴⁵.

5. Situación actual de los movimientos de reforma del Derecho societario británico

Ante todo lo expuesto, el *Department of Trade and Industry* (DTI) anunció ya el cuatro de marzo del año 1998, mediante el documento titulado *Modern Company Law for a Competitive Economy*, una reforma global del Derecho societario

⁴³ Así se expresan Farrar y Hannigan (1998: 24), Shepherd (1995: 2) o Birds y otros (2004: 7).

En contra, sin embargo, se pronuncia French (2001-2002: prefacio), quien piensa que es fácil impacientarse con la tediosa amplitud de la actual legislación sobre *companies*, pero su opinión, contrariamente a la de los autores citados en el párrafo anterior, es que, salvados algunos errores ocasionales, casi toda esa normativa está clara y agudamente expresada, con el estilo de redacción legislativa generalmente usado en el país. Por su parte, Ferran (2005: 35), si bien desde posiciones más matizadas que las del autor anteriormente citado en relación a la necesidad de la reforma global del Derecho de sociedades por acciones británico, añade que a pesar de las críticas de los especialistas, la *company law* resiste ciertamente bien las comparaciones con otras legislaciones del Derecho comparado.

⁴⁴ Señalan Farrar y Hannigan (1998: 24 y 25), que esos países citados han reformado la regulación dedicada a las sociedades por acciones de un modo profundo, alterando no sólo la sustancia sino también las formas, y optando por una disciplina sencilla y cercana que ha dejado las cuestiones relativas a los mercados de valores para una regulación separada. Australia, sin embargo, no ha entrado en esa tendencia, por lo que se puede decir de su sistema jurídico dedicado a las sociedades por acciones que es tan complejo como el del Reino Unido, aunque en los últimos tiempos ha realizado algunas actuaciones en orden a simplificar el mismo. Sobre la *New Zealand Companies Act* de 1993 puede consultarse Goddard (2002: 145 y ss.); sobre la *Canadian Business Corporations Act* de 1985, que marcó la primera ruptura decisiva con el modelo británico de *companies*, ley que constituyó además la fuente de inspiración de la reforma de sociedades por acciones en Nueva Zelanda, puede consultarse Grantham y Rickett (2002); y sobre el Derecho australiano de sociedades por acciones puede verse el trabajo de Kirby (1995: 176 y ss.).

⁴⁵ Sobre la Unión Europea y la *Company Law* pueden consultarse, por ejemplo, Dine y Koutsias (2005) y Birds y otros (2004: 17 y ss.).

De ese derecho de la Unión Europea relativo a las sociedades por acciones se ha dicho por parte de algunos comentaristas jurídicos británicos que constituye un modelo rígido, muy elaborado y a menudo inapropiado, que choca con las recientes y sencillas reformas que se han llevado con éxito en algunos países de la *Commonwealth*. Sin embargo, otros miembros de esa misma doctrina científica estiman que las directrices que llegan de la Unión Europea son como son precisamente por no considerar la regulación de las sociedades por acciones únicamente como una cuestión de índole empresarial; la *company limited by shares* refleja una amplia gama de intereses diversos, a veces en conflicto, que exceden de las puras necesidades de los hombres de negocios; al respecto de esta discusión, puede consultarse Birds y otros (2004: 9 y 10).

del Reino Unido, en cuya elaboración se buscaría la participación del mayor número de instituciones y personas representativas de los intereses y preocupaciones de las compañías grandes y pequeñas, reforma que tendría muy presente tanto el desarrollo legislativo realizado en esta materia en otros países de la *Commonwealth*, como también lo hecho en aquellos países de la Unión Europea con los que se comparte la tarea de armonización del Derecho societario.

La aspiración última de esa anunciada revisión global del derecho de sociedades por acciones británico era la de permitir a la *company limited by shares* librarse de sus anticuadas raíces decimonónicas y dotar a la misma de un moderno marco regulador. En el texto de ese documento expresamente se decía, recogiendo el pensar de muchos de los más ilustres exponentes de la doctrina científica británica, que “*las numerosas adiciones, enmiendas y consolidaciones*” a la *Company Law* habían dado lugar a “*una labor de retazos de regulación que es inmensamente compleja y seriamente anacrónica*”⁴⁶.

Según las propias previsiones del DTI, esa reforma debería haberse culminado a principios del año 2001. Pero lo cierto es que, aunque los prefacios de numerosas obras recientes de la manualística británica sobre *companies* sucesivamente habían ido dando, como fecha segura de la entrada en vigor de una nueva legislación sobre dichas entidades por acciones, calendarios posteriores- y que ya han sido superados⁴⁷-, esa moderna y global legislación societaria aún no se ha producido, y por los datos que conocemos parece que se hará esperar todavía un poco más.

Efectivamente, los trabajos del DTI para la reforma de la *Company Law*, fueron abordados por el *The Company Law Review Steering Group*, más conocido como el “*Steering Group*”, grupo de expertos independientes nombrado por el Gobierno y formado por abogados, profesores universitarios y hombres de negocios, que realizó y dirigió las tareas preparatorias de la pretendida revisión. Esos trabajos previos del “*Steering Group*” dieron lugar a numerosos documentos de carácter técnico sobre cuestiones diversas en relación a distintos aspectos de la *company*, destacando por su importancia entre todos ellos los tres documentos siguientes⁴⁸:

Modern Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework (1999)

⁴⁶ D.French, autor no descontento, como antes hemos señalado, con la actual situación de la regulación del Derecho de sociedades británico (2001-2002: prefacio), reconoce, sin embargo, que la legislación sobre *companies* efectivamente ha sido constantemente atacada por su vasta extensión y su complejidad, y que una de las tareas de la amplia revisión de la *Company Law* anunciada por el *Department of Trade and Industry* en estos últimos tiempos es la de considerar la estructura y la redacción de esa legislación.

⁴⁷ Así, French (2001-2002) en el prefacio a esta obra publicada en el 2001 señalaba como fecha de aprobación de una nueva *Companies Act*, si bien apuntaba que como muy pronto, el año 2002 y Lorry y Watson (2001), en el prefacio a su obra publicada en el 2001, señalaba que “(B)y the time this book reaches campus bookshops a new *Company Law Bill* may have been published”.

⁴⁸ Hubo además otros muchos documentos, a menudo muy técnicos, de autoría del grupo de especialistas, sobre cuestiones específicas tales como la formación y el mantenimiento del capital o las cargas de la sociedad.

Modern Company Law for a Competitive Economy: Developing the Framework (2000)

Modern Company Law for a Competitive Economy: Completing the Report (2001).

La actividad del “*Steering Group*” concluyó con un Informe Final de su autoría (*Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report*) en el mes de julio del año 2001⁴⁹. En ese Informe Final del “*Steering Group*” se incluía un sumario de los métodos de trabajo adoptados por el Grupo y el reconocimiento de la necesidad, para un proyecto legislativo de tamaño importancia, de contar con un consenso substancial de opinión cualificada en relación a la mayoría de sus propuestas⁵⁰.

El Gobierno británico, a su vez, continuó los trabajos realizados por el *Steering Group* y respondió a los mismos, profundizando en la preparación de la reforma de la *company law*, a través de la publicación de un Libro Blanco (*The White Paper*), titulado *Modernising Company Law*, emitido en el mes de julio de 2002, en el que se decía que era firme intención del Gobierno introducir la legislación modernizadora de la *Company Law* “*tan pronto como la actividad parlamentaria lo permitiese*” (“*as soon as Parliamentary time permits*”), y también que dicha nueva legislación debía constituir “*la más radical revisión de la ley desde mediados del siglo XIX, destinada a durar al menos una generación*” (“*be the most radical revision of the law since the mid nineteenth century and is intended to last for at least a generation*”), todo ello sobre la base, decía también ese Libro Blanco, de que la normativa societaria hasta entonces existente constituía claramente “*una desventaja competitiva*”, al estar formada “*de modificaciones y de precedentes judiciales durante generaciones*”, por lo que “*había fracasado en adaptarse, para acercarse al papel cambiante de las pequeñas empresas, de las tecnologías de la información y de los mercados internacionales*”⁵¹.

Sin embargo, el escándalo que se ha producido en los Estados Unidos de América con el caso *Enron*⁵² ha supuesto un cambio de orientación en el legislador

⁴⁹ Sobre el documento puede consultarse lo dispuesto en J.Birds y otros (2004: 781).

⁵⁰ Sobre los peligros de requerir un consenso substancial de opinión cualificada en relación a las propuestas de reforma, de cualquier reforma, se pronuncia Ferran (2005: 33), quien señala que la necesidad de contar con el consenso de todos los sujetos intervinientes en el proceso de reforma normativa en cuestión podría traer como resultado una propuesta carente de imaginación y poco conformada, o sea, un “mínimo común denominador” muy desdibujado precisamente para satisfacer a todas las partes. En cualquier caso, ese autor también señala que las modernas teorías sobre cómo gobernar enfatizan la necesidad de las consultas y la colaboración como técnicas que pueden intensificar la legitimidad de las normas jurídicas promulgadas y la responsabilidad de los legisladores al respecto.

⁵¹ Sin embargo, por parte de la doctrina científica se calificó ese documento del Gobierno como ciertamente insatisfactorio, dado que mostraba muchas dudas acerca de los planes del Gobierno sobre la cuestión de la reforma, pareciendo más bien que se trataba simplemente de un recurso temporal para hacer ver al mundo que la revisión global de la *company law* no había caído en el olvido; en tal sentido puede consultarse Ferran (2005: 6).

⁵² El caso *Enron* ha supuesto el mayor escándalo financiero hasta la fecha en los Estados Unidos de América, con efectos económicos desastrosos para la economía americana y con diversos procesos judiciales por declaración tributaria falsa, fraude, lavado de dinero y desvío de fondos contra algunos de sus directivos. El gigante energético estadounidense, con sede en Houston, perdió en el año 2001 la

británico en cuanto a la valoración de las exigencias consideradas inmediatas. Efectivamente, el *Department of Trade and Industry* ha anunciado el 10 de Julio de 2003 que, sin dejar de ocuparse de la “*massive task of recasting existing company law*” (*masiva tarea de reformular el actual derecho de sociedades anónimas*), las exigencias derivadas del colapso sufrido por *Enron* hacen que otras cuestiones ciertamente necesarias deban ser abordadas por el Parlamento tan pronto como sea posible. Así, sin renunciar a la idea de reformar globalmente en un futuro próximo el Derecho británico de sociedades por acciones, el legislador ha estimado como una necesidad apremiante modificar la regulación de cuestiones tales como la actividad auditora, los requisitos de información y transparencia de las grandes sociedades y los poderes de investigación de las Administraciones Públicas, todo lo cual está siendo objeto de recientes modificaciones legislativas que son muy distintas de lo que es una *Company Law Review*.

Se ha postpuesto entonces la promulgación de una nueva ley de *companies* en favor de la introducción de una normativa fragmentaria, por razón de la urgencia generada por los temas candentes y las preocupaciones urgentes derivadas de las debacles corporativas de *Enron*, *Worldcom* o *Parmalat*, y todo ello con la finalidad inmediata de restaurar la confianza de los inversores en las sociedades y en los mercados financieros. Es lo que se ha denominado el *post-Enron Bill* (Hannigan, 2003: prefacio), cuyos efectos normativos en los campos citados de la auditoría, las mayores obligaciones de transparencia de las grandes compañías y el refuerzo de los poderes de investigación de las Administraciones Públicas, se han comenzado a introducir a partir del año parlamentario 2003-2004.

Como manifestaciones normativas de ese *post-Enron Bill* hay que mencionar, entre otras⁵³:

The Companies Act 2004 (Audit, Investigations and Community enterprise), ley que ha modificado determinadas disposiciones tanto de la *Companies Act* de 1985 como de la *Companies Act* de 1989; esta ley de 2004, entre otras cuestiones, como la relativa al nuevo tipo de sociedad conocida como *community interest company* (CIC)⁵⁴, se ha ocupado de reforzar la independencia del sistema de supervisión de los auditores, la implementación de las exigencias de auditoría e información, los derechos del auditor a tener acceso a la información y el régimen de las investigaciones de las sociedades;

monstruosa cifra de 68.000 millones de dólares en capitalización bursátil desde su máximo histórico hasta el día en que presentó la quiebra; en concreto la cotización de las acciones de la compañía cayó un 98%. Algunos de sus directivos (los dos máximos responsables de *Enron* fueron Kenneth Lay, número uno de la compañía, y Jeffrey Skilling, número dos) parece que maquillaron el estado económico real de la compañía con declaraciones financieras falsas, lo que sacó a la luz numerosos defectos, incluso presuntos delitos, en la actividad auditora de las grandes corporaciones. De hecho, la hasta entonces prestigiosa sociedad de auditoría *Arthur Andersen*, quinta mayor auditora del mundo, sucumbió en este escándalo contable de *Enron*. Acerca de la cuestión puede verse Macey (2002:754 y ss.).

⁵³ Sobre estas iniciativas concretas pueden verse Villiers (2005:520 y ss.) y Ferran (2005:16 y ss.).

⁵⁴ Sobre la misma, si bien brevemente, puede consultarse Villiers (2005: 520 y 521).

The Companies Act 1985 (Operating and Financial Review and Directors' Report) Regulations, de 2005, destinada a las sociedades cotizadas, y que supone para las mismas la elaboración por los administradores sociales de un documento de explotación y financiero que facilite a los socios y a los potenciales inversores una descripción económica y financiera de la entidad y un análisis de comportamiento del negocio y de sus principales tendencias de futuro⁵⁵;

The Companies Act 1985 (International Accounting Standards and other Accounting Amendments) Regulations, de 2004, y que entró en vigor el 1 de enero de 2005; ha modificado los criterios contables y de auditoría de la *Companies Act* de 1985, y permite en la actualidad que las sociedades pueden optar por elaborar sus cuentas individuales utilizando los estándares contables internacionales antes que los criterios británicos;

The Companies ([Acquisition of own shares][Treasury shares]) Regulations 2003 y *The Companies ([Acquisition of own shares][Treasury shares]) No. 2 Regulations 2003*, por las que las sociedades cotizadas que mantienen acciones en cartera deberán, bien venderlas, bien transferirlas a un plan de acciones de los empleados o bien, finalmente, amortizarlas.

Además de estos cambios normativos se han dado también otras medidas no legislativas diseñadas para fortalecer el gobierno corporativo y las prácticas de los auditores; entre otras diversas podemos mencionar:

Los cambios en el “Código combinado de gobierno corporativo”, cuya versión revisada se publicó el 23 de julio de 2003, tras el estudio llevado a cabo anteriormente por Sir Derek Higgs sobre el papel y la efectividad de los administradores no ejecutivos, con recomendaciones para hacer más riguroso y transparente el proceso de selección de tal tipo de administradores, e incrementando la variedad y la calidad de la formación para miembros de consejo de administración;

La constitución de un nuevo Consejo de Información Financiera (*Financial Reporting Council*), que ha asumido las funciones de la anteriormente Fundación Contable (*Accountancy Foundation*).

Por lo tanto, y como hemos visto, el año 1998 comenzó con la idea de realizar una reforma general del Derecho de sociedades por acciones británico que acabase con su dispersión legislativa y con la convivencia en su seno de normas procedentes de momentos históricos muy diversos, e hiciese, en consecuencia, de tal sector una rama jurídica más comprensible, sencilla y económica para sus destinatarios. No obstante, como es fácil observar de las actuaciones, legislativas y no legislativas, expuestas ahora mismo, las especiales circunstancias surgidas tras el escándalo *Enron* y otros similares supusieron que los poderes públicos británicos optasen por retrasar en el tiempo ese objetivo general⁵⁶; en su lugar, y paradójicamente, se ha considerado oportuno, para combatir los efectos del *post-Enron*, continuar con la actividad reformadora puntual, de adiciones y enmiendas, del Derecho de socieda-

⁵⁵ Sobre el documento conocido como *Operating Financial Review*, puede verse Vitali(2005:1415 y ss)

⁵⁶ Al respecto resulta muy interesante la lectura de Ferran (2005: 1 y ss.), quien yendo más allá de las explicaciones al uso en este tema, comenta cómo el *post-Enron* no ha sido el único motivo que ha hecho que el legislador británico haya actuado como lo ha hecho.

des existente, algo quizás inevitable, dadas las circunstancias, pero que desde luego no ha hecho sino continuar complicando un Derecho, el de la *company law*, ya de por sí farragoso.

Así pues, la tantas veces anunciada reforma global del Derecho de sociedades por acciones británico, que reemplazaría a la *Companies Act* de 1985, se tomará, en consecuencia, algo más de tiempo del inicialmente esperado (Hannigan, 2003: prefacio, Birds y otros, 2004: prefacio o Villiers, 2005: 526). No obstante, es preciso comentar que en marzo de 2005 el DTI del Reino Unido ha publicado un Segundo Libro Blanco (*Second White Paper*), en el que se aborda de nuevo una importante reforma de ese Derecho de sociedades, documento que aprovecha mucho de lo ya trabajado en el anterior Libro Blanco (*The White Paper*), titulado *Modernising Company Law*, y que fue publicado, como antes expusimos, en julio de 2002. El nuevo documento, como el anterior, pretende generar un Derecho de sociedades británico sustancialmente más comprensible, accesible y flexible para los operadores económicos a los que va destinado.

Este nuevo Libro Blanco de 2005 consta de dos partes, un *memorandum explicativo* de los principales aspectos de la reforma y un conjunto de *draft clauses*, o sea, un borrador con el cláusulado de lo que se espera sea el contenido normativo final de la reforma, y que dará una nueva redacción a buena parte de las secciones de la actual *Companies Act* de 1985.

Las finalidades perseguidas con la reforma proyectada son de cuatro órdenes, en torno a los cuales se realizarán los consiguientes cambios normativos⁵⁷:

En primer lugar, dotar a la *private company* de una mejor regulación jurídica, que sea mucho más acorde con la verdadera importancia de dicha figura societaria en el ámbito empresarial británico, donde es la verdadera protagonista, estando, sin embargo, en la actualidad, oscurecida por completo por la regulación dispuesta para la *public company*. Se pretende dotar a la *private company* de un auténtico y autónomo régimen jurídico propio, y que además el mismo sea flexible, para que se adapte a las necesidades de la pequeña empresa, por lo que se actuará sobre el régimen de celebración y adopción de decisiones en el órgano de socios, haciéndolo mucho más maleable, sobre el modelo de estatutos sociales dispuesto supletoriamente por el legislador, configurando los mismos expresamente para las *private companies*, sobre el régimen del capital (eliminando la figura del *authorised share capital*, simplificando el procedimiento de reducción del capital, etc.)⁵⁸, y sobre los deberes contables, simplificándolos también;

En segundo lugar, involucrar más al accionista en la vida de su sociedad y promocionar una cultura de inversión a largo plazo, para lo cual la reforma proyectada prevé la regulación jurídico-positiva de los deberes de los administradores sociales, hasta ahora sólo enumerados y delimitados por la *common law*, así como la instauración de una mayor transparencia en relación a los conflictos de intereses a los que quedan sometidos los administradores. También prevé la reforma prevista la

⁵⁷ Sobre la cuestión puede consultarse, más ampliamente, Fuentes Naharro (2005: 509 y ss.).

⁵⁸ Al respecto, puede consultarse Ferran (2005: 12 y ss.).

introducción de una serie de medidas destinadas, por un lado, a fomentar la transparencia en el servicio de auditoría, lo que supondrá que las limitaciones contractuales a la responsabilidad civil de los auditores, que se permitirán con la nueva normativa, habrán de ser absolutamente claras y conocidas, y, por otro, medidas diversas dirigidas a mejorar la calidad del servicio de auditoría. Por último, también para lograr esa finalidad mencionada más arriba de enfatizar la participación del socio en la vida de la sociedad, se piensa, de una parte, en el establecimiento de actuaciones (sobre todo en las sociedades cotizadas) destinadas a reforzar la transparencia y la habitualidad de los procesos de información tanto a los socios como a los inversores indirectos (*indirect investors*), tales como el refuerzo del uso de las comunicaciones electrónicas, y, de otra parte, se ha previsto autorizar a todos los socios, tanto de *private companies* como de *public companies*, a nombrar representantes con voz y voto en las juntas;

En tercer lugar, la reforma proyectada prevé facilitar la constitución y el funcionamiento de las sociedades, así como mejorar el régimen jurídico de las denominaciones sociales; por ello, entre otras cuestiones se prevé una simplificación del contenido obligatorio del *memorandum of association*, y que todas las normas de funcionamiento interno de la entidad estén contenidas en un solo documento. Por otro lado, el régimen jurídico de las denominaciones sociales será simplificado, estableciéndose una normativa mucho más clara para evitar que las sociedades elijan una denominación que induzca a confusión o explote injustamente la reputación de un tercero;

Por último, se pretende con la reforma prevista el establecimiento de un margen de flexibilidad suficiente que permita acometer las posibles futuras reformas de la ley de forma rápida y sencilla; evidentemente, se está pensando, sobre todo, en las modificaciones derivadas de la actividad normativa de la Unión Europea. El método proyectado en la reforma es el de apoderar expresamente al Secretario de Estado para elaborar una *company law reform order* que introduzca las reformas necesarias en la futura ley de sociedades, siempre con el control del parlamento, claro está⁵⁹.

7. Conclusión final

A modo de breve conclusión puede decirse que el contenido de las actuaciones legislativas ya adoptadas, así como el de esta última reforma propuesta, y que hemos resumido ahora mismo para mostrar sus aspectos más básicos, no ha dejado de ser valorado positivamente por distintos comentaristas jurídicos y operadores económicos varios. Sin embargo, tampoco han faltado grandes críticas sobre el modo de actuar del legislador británico⁶⁰.

Efectivamente, con todas esas medidas que han sido referidas, y ya adoptadas, y que han tenido que ver con la definición de los deberes de los administradores sociales, la nueva regulación de la actividad auditora, las mayores obligaciones de transparencia y publicidad de las grandes sociedades y los más profundos poderes

⁵⁹ Sobre la cuestión, puede consultarse Ferran (2005: 11).

⁶⁰ Una y otra cosa son señaladas por Fuentes Naharro (2005: 518).

de investigación de las Administraciones Públicas, se ha buscado evitar que en el futuro puedan volver a producirse escándalos tan gravosos como el de *Enron*; el legislador británico, en consecuencia, dejó de lado (se dijo entonces que temporalmente) la “reforma general y profunda” de su Derecho de sociedades, para actuar de modo contundente y directo en aquellos puntos que se revelaron más débiles tras el acaecimiento de aquellos sucesos tan sonrojantes.

Pero tras ésto, y cuando por fin se ha formulado otra propuesta de reforma por medio del documento conocido como *Second White Paper*, con finalidades tan loables como dotar de una mejor regulación a la *private company*, involucrar más al accionista en la vida de las sociedades, facilitar la constitución y funcionamiento de éstas y hacer que las futuras reformas de la ley de *companies* puedan realizarse de forma rápida y sencilla, resulta que la reforma, que en todo momento se había justificado por la finalidad de simplificar el Derecho de sociedades británico, y hacerlo más fácilmente comprensible y accesible a los operadores económicos implicados, objetivo, como ya expusimos, mayoritariamente reclamado por la doctrina científica, es, en realidad, un “parche” más, aunque de gran importancia, es cierto.

Se esperaba que una nueva y única norma societaria reemplazase a todas las múltiples normas dispersas existentes y, sin embargo, del contenido de la reforma proyectada se observa que la intención ya no es la referida de consolidar en un único texto legal el actual y disperso Derecho de sociedades por acciones británico, sino hacer coexistir lo que será la nueva ley con las anteriores, lo que no parece muy coherente con aquella pretendida finalidad ordenadora y simplificadora de la reforma antes mencionada⁶¹.

Referencias bibliográficas

- Arrollo, I. (1980): Nota sobre el artículo de C.M.Schmitthoff, “*Consideraciones generales sobre la Ley inglesa de sociedades mercantiles de 1980*”, en *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 156, págs. 191 y ss.
- Birds, J., A.J.Boyle, I.MacNeil, G.McCormack, C.Twigg-Flesner y C.Villiers (2004): “*Boyle & Birds` Company Law*”, 5ª ed., Bristol.
- Bradgate, R. (1995): “*Commercial Law*”, 2ª ed., London, Dublin, Edinburgh.
- Campuzano Laguillo, A.B. (2000): *Las clases de acciones en la sociedad anónima*, Madrid.
- Cheffins, B.R. (1997): *Company Law: theory, structure and operation*, Oxford.
- Davies, P. (2002): *Introduction to Company Law*, Oxford.
- Dine, J. (1999): “*Fiduciary duties as default rules, European influences and the need for caution in the use of economic analysis*”, en *The Company Lawyer (Special issue)*, núm. 20, págs. 193 y ss.
- Dine, J. y M.Koutsias (2005): *Company Law in the new Europe*, Abingdon.
- Farrar, J.H. y B.M.Hannigan (1998): *Farrar`s Company Law*, 4ª ed., London, Edinburgh, Dublín.
- Ferran, E. “*Company Law Reform in the UK: A progress Report*”, en *Law Working Paper*, núm. 27, 2005, págs. 1 y ss. (disponible en la página web www.ecgi.org/wp).
- French, D. (2001/2 y 2003/4): *Blackstone`s Statutes on Company Law*, 5ª y 7ª eds., London.

⁶¹ Una reforma de la que se espera que su tramitación parlamentaria concluya en el otoño del presente año 2006, según recuerda Fuentes Naharro (2005: 510, nt. 2), aunque ilustres representantes de la doctrina científica británica señalan que la reforma no estará operativa antes del 2008 (así, lo apuntan Hannigan, 2003: prefacio o Birds y otros, 2004: prefacio).

- Fuentes Naharro, M. (2005): "Los últimos pasos hacia la reforma del Derecho de sociedades británico: *The Second Company Law Reform White Paper*", en *Revista Derecho de Sociedades*, núm. 25, 2005, págs. 509 y ss.
- Goddard, D. (2002): "Company Law Reform-Lessons from the New Zealand Experience", en la obra colectiva *Company Law Writings. A New Zealand Collection*, Christchurch, págs. 145 y ss.
- Goodhart, C.A.E. (1997): "Economics and Law-Too much one way traffic", en *Modern Law Review*, núm. 60, págs. 1 y ss.
- Gower, L.C.B. (1955/6): "Some contrasts between british and american corporation law", en *Harvard Law Review*, núm. 69, págs. 1369 y 1370, citado por Mignoli, 1960: 635, nt. 6.
- Gower, L.C.B. (1957): *Principles of modern company law*, London.
- Gower, L.C.B. (1997): *Principles of modern company law*", 6ª ed. a cargo de P.Davies, London.
- Grantham, R. y C.Rickett (2002): *Company and Securities Law: Commentary and Materials*, Wellington, 2002.
- Grier, N. (1998): *UK Company Law*, Chichester.
- Gullick, J.M. (1987): *Ranking & Spicer's Company Law*, 13ª ed., London.
- Hamilton, R.W. (2000): *The Law of Corporations*, 5ª ed., St. Paul.
- Hannigan, B. (2003): *Company Law*, London, Edinburgh.
- Kirby, J. (1995): "Rethinking Company Law and Practice", en *Australian Journal of Corporate Law*, núm. 5, págs. 176 y ss.
- Lorry, J. y L. Watson (2001): "Company Law", London.
- Lower, M. (2003): "What's on offer? A consideration of the legal forms available for use by small- and medium- enterprises in the United Kingdom", en *The Company Lawyer*, vol. 24, núm. 6, págs. 166 y ss.
- Macey, J.R. (2002): "Efficient capital markets, corporate disclosure & Enron", en *Giurisprudenza Commerciale*, I, págs. 754 y ss.
- Méndez, J. y H.Bourrouilh (1978): "L'anglais juridique et le droit anglais", Paris.
- Mignoli, A. (1960): "Idee e problemi nell'evoluzione della 'company' inglese", en *Rivista delle Società*, núm. 5, págs. 634 y ss.
- Ogus, A.I. (1994): "Regulation, legal reforms and economic theory", Oxford.
- Pelegrí y Girón, J. "Una aproximación al derecho de sociedades de Estados Unidos", en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 6, 1989, págs. 175 y ss.
- Porfirio Carpio, L.J. (1991): "Las acciones sin voto en la sociedad anónima", Madrid..
- Schmithoff, C.M. (1980): "Consideraciones generales sobre la Ley inglesa de sociedades mercantiles de 1980", en *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 156, págs. 191 y ss.
- Shepherd, C. (1995): "Company Law Textbook", 7ª ed., London.
- Sugarman, D. (1999): "Is Company Law founded on contract or public regulation? The Law Commission's Paper on Company Directors?", en *The Company Lawyer (Special issue)*, núm. 20, págs. 178 y ss.
- Tunc, A. (1971): "Le droit anglais des sociétés anonymes", Paris, 1971.
- Villiers, C. (2005): "Revisión del Derecho de Sociedades en el Reino Unido durante los años 2003-2004", en *Revista Derecho de Sociedades*, núm. 25, págs. 519 y ss.
- Vitali, M.L. (2005) "Una nuova disciplina per la redazione dell'Operating Financial Review", en *Revista delle Società*, núm. 6, págs. 1415 y ss.