

PATRIMONIO EMPRESARIAL Y ORGANIZACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES SOCIETARIAS PÚBLICAS: APUNTES PARA UNA POSIBLE EXÉGESIS DEL TÍTULO VII DE LA LEY 33/2003, DEL PATRIMONIO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

PABLO OLIVERA MASSÓ

Socio de Garrigues

Ex Director General del Patrimonio del Estado

1. PREVIO.—2. CONCEPTO DE PATRIMONIO EMPRESARIAL: 2.1. *El artículo 166 LPAP como delimitación del ámbito de aplicación de las Normas Patrimoniales: criterio subjetivo y objetivo de aplicación.* 2.2. *El artículo 166 LPAP como delimitación del ámbito de aplicación de las Normas Organizativas.* 2.3. *Especial referencia a las sociedades mercantiles.* 2.4. *Régimen de los fondos propios de los organismos públicos.*—3. LA REORGANIZACIÓN DE PARTICIPACIONES PÚBLICAS: 3.1. *Introducción.* 3.2. *Entidades y sociedades entre las que se puede producir el cambio de participaciones.* 3.3. *Referencia a la aplicación de este precepto a las sociedades del artículo 166.2.* 3.4. *Efectos jurídico-privados del artículo 168: inaplicación de los derechos de adquisición preferente.* 3.5. *Sobre la aplicación de este régimen a Entidades Locales y Comunidades Autónomas.*—4. PACTOS DE SINDICACIÓN Y DERECHOS DE ADQUISICIÓN PREFERENTE: 4.1. *Formalización y contenido de los pactos de sindicación.* 4.2. *Derechos de adquisición preferente sobre valores.*—5. ENAJENACIÓN DE VALORES: 5.1. *Reglas generales de venta: entidades instrumentales y libertad de pactos.* 5.2. *Venta de valores cotizados en mercados secundarios.* 5.3. *Venta de valores no cotizados.*

RESUMEN

El artículo tiene por objeto comentar el nuevo régimen establecido en la Ley 33/2003, del Patrimonio de las Administraciones Públicas, para las sociedades mercantiles públicas del sector público estatal, así como para las participaciones en sociedades mercantiles por parte de las distintas entidades de ese sector público. En el seno de una regulación poco clara, se deben diferenciar las normas que regulan la organización y la coordinación interna en el Estado entre la Administración, sus organismos públicos y las sociedades mercantiles públicas. Por otro lado, existe un segundo tipo de normas que regula los procesos de compra, venta y otros negocios jurídicos sobre acciones y participaciones societarias. Se hace especial referencia a la problemática jurídica que suscitan determinadas instituciones, como son las de reorganización patrimonial, los pactos de accionistas en los que sea parte la Administración, y el establecimiento de derechos de adquisición preferente sobre participaciones públicas.

Palabras clave: Patrimonio Empresarial; pactos de accionistas; derechos de adquisición preferente; reorganización participaciones públicas.

ABSTRACT

This article comments on the new regulation set forth in Law 33/2003, on assets owned by public entities, for the public companies of the central public sector and for the participations in companies by public entities of such central sector. In this not very clear regulation, two types of regulations may be sorted out. First, the regulations ordering and

coordinating the relations between the Administration, public entities and public companies. Second, the regulations applicable to the public sector on relation to procedures to buy, sell or to enter in other kind of contracts related with shares and participations. The article analyses specially the legal problems that arise from internal transfers of shares, shareholders agreements having a public entity as a party and first refusal rights granted on shares owned by public entities.

Key words: public stock participations; shareholders agreements; first refusal rights; internal transfer of stock participations.

1. PREVIO

La especial confluencia de normas de Derecho público y privado que se produce en la Ley del Patrimonio del Estado ha dotado a la misma de una especial singularidad, que hunde sus raíces históricas en el proceso de desamortización.

La propia evolución de la gestión patrimonial, así como la acumulación de modificaciones normativas a la Ley del Patrimonio del Estado de 1964 que habían tenido por objeto facilitar el proceso de privatizaciones, dieron lugar a la gestación y aprobación de la Ley 33/2003, del Patrimonio de las Administraciones Públicas. Como participe del proceso de privatizaciones, primero en la Dirección General del Patrimonio y luego en la Vicepresidencia de SEPI, tuve el privilegio de participar en muchas de las decisiones que, primero, se plasmaron en modificaciones de la Ley del Patrimonio del Estado de 1964 y que, luego, fueron acogidas por la Ley 33/2003.

He querido sumarme y contribuir modestamente al conjunto de artículos que se han elaborado sobre esta materia, y en particular sobre la gestión empresarial de la Administración General del Estado y sus organismos públicos. A estos efectos, se me disculpará que no haya seguido un tratamiento sistemático de todas las posibles cuestiones que se suscitan en el Título VII de la citada Ley 33/2003, sino de aquellos que personalmente considero que suscitan o una mayor novedad o singularidad.

2. CONCEPTO DE PATRIMONIO EMPRESARIAL

La legislación sobre el patrimonio de las Administraciones Públicas, o del Patrimonio del Estado, si tomamos la denominación contenida en la Ley del Patrimonio del Estado de 1964, nunca ha sido especialmente explícita en la delimitación de los conceptos jurídicos en los que basa su regulación. En el artículo 1 de la Ley de 1964, el concepto de Patrimonio del Estado estaba básicamente identificado con el de bienes patrimoniales, entendidos éstos como los inmuebles, muebles, derechos de arrendamientos y propiedad incorporal no afectos al uso o servicio público. Aunque el citado artículo 1 no mencionaba como tales bienes patrimoniales a «los tí-

tulos representativos de capital», se venía admitiendo su pertenencia a esta categoría. De hecho, en el ámbito local las acciones y participaciones sociales se han venido considerando bienes patrimoniales sin mayor problema, por razón de que la legislación local no definió a los bienes patrimoniales sobre la base de una cita nominal de los mismos, sino por medio de una referencia genérica. En concreto, el Texto Refundido de Régimen Local indica que son bienes patrimoniales los que «no estén destinados a uso público ni afectados a algún servicio público y puedan constituir fuentes de ingresos para el erario de la Entidad»¹.

La nueva Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas (LPAP), ha introducido una regulación mucho más compleja en este sentido, en el intento de dar una visión global y sistemática de las distintas categorías de bienes y derechos que pueden ser de titularidad de una Administración Pública.

La nueva regulación perpetúa el divorcio existente entre el concepto civil y administrativo de patrimonio. Desde un punto de vista de Derecho civil, el patrimonio es el conjunto de todos los derechos y obligaciones de que es titular una persona, y, en este sentido, como dice el artículo 659 del Código Civil, la muerte de la persona supone la transmisión de su patrimonio, es decir, de todos sus «bienes, derechos y obligaciones». En este mismo sentido, la transmisión de todo el patrimonio, como tal conjunto de derechos y obligaciones, puede tener lugar en personas físicas (art. 661 Código Civil), así como en personas jurídicas en procesos societarios de fusión o escisión (por ejemplo, art. 233.2 Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, Texto Refundido de Sociedades Anónimas; en lo sucesivo, TRLSA).

Por el contrario, el concepto de patrimonio de las Administraciones Públicas se refiere solamente al conjunto de activos, pero sin incluir a los pasivos u obligaciones. Así, el artículo 3 LPAP indicará que el patrimonio de las Administraciones Públicas «está constituido por el conjunto de bienes y derechos». Es decir, el patrimonio de las Administraciones Públicas, entendido como el conjunto de derechos y bienes de que son titulares (en lo sucesivo, el Patrimonio), no integra obligaciones o pasivos. La razón de ello estriba, como luego expondré, en el hecho de que el concepto de Patrimonio tiene una virtualidad delimitadora de competencias dentro de la Administración Pública, en el sentido de que subyace en el concepto administrativo de Patrimonio que, el mismo, es el conjunto de bienes y derechos que son competencia de los órganos de gestión patrimonial (en el Estado, la Dirección General del Patrimonio). Quedan fuera del Patrimonio las obligaciones porque la gestión de las mismas no es competencia de los órganos administrativos de gestión patrimonial y queda sujeta a normas distintas de las patrimoniales, como es el caso de la Ley General Presupuestaria.

¹ Artículo 76 del Real Decreto Legislativo 781/1986, de 18 de abril, por el que se aprueba el Texto Refundido de Régimen Local, y artículo 6 del Real Decreto 1372/1986, de Bienes de las Entidades Locales.

La desviación entre el concepto administrativo y civil de patrimonio se pone de manifiesto no sólo en el hecho ya comentado de que el patrimonio administrativo no incluye las obligaciones, sino en el hecho de que tampoco incluye todos los activos que la norma civil consideraría parte del patrimonio de una persona. Éste es el caso, que luego trataremos más detalladamente, de que no se incluya en el Patrimonio de las Administraciones Públicas a los activos del tipo dinero, valores o recursos financieros (art. 3.2 LPAP). No cabe duda que tales activos son derechos económicos y forman parte del patrimonio civil de una Administración Pública. Sin embargo, la LPAP no los considera Patrimonio por la simple razón de que la regulación administrativa relativa al dinero y a este tipo de recursos no está contenida en la LPAP, y son activos que caen fuera de la competencia administrativa de la Dirección General del Patrimonio.

Siguiendo este turno de incongruencias del concepto patrimonio administrativo, pero ahora por exceso, debe mencionarse el caso de los fondos propios de una entidad pública empresarial, que son calificados por el artículo 166.4 LPAP como «patrimonio de la Administración del Estado». Como luego se verá, los fondos propios de una entidad pública, dada su naturaleza fundacional, no generan ni son derechos subjetivos. Los fondos propios son una cifra contable que representa el valor económico de los recursos de una entidad pública, importe de recursos que puede estar sujeto a posibles modificaciones por razón del ejercicio de potestades administrativas de la Administración de tutela, pero no por razón de derechos subjetivos de esta última.

Este carácter un tanto artificioso de la terminología administrativa sobre el patrimonio se pone de manifiesto en la Exposición de Motivos de la LPAP con relación al término patrimonio del Estado. Según esta Exposición de Motivos:

El concepto no pretende hacer referencia a una relación de titularidad, de difícil construcción jurídica desde el momento en que falta el referente subjetivo, sino que su acuñación tiene una finalidad meramente instrumental, y sirve a los objetivos de permitir un tratamiento conjunto de esos conjuntos de bienes a determinados efectos de regulación, y destacar la afectación global de los patrimonios de la Administración General del Estado y de sus organismos públicos, como organizaciones subordinadas al cumplimiento de los fines del Estado.

Esta utilización de terminología especial por el legislador no es necesariamente criticable, aunque sí que le es exigible una correcta configuración de los conceptos utilizados. La LPAP ha tratado de ir fijando términos que habrían de representar categorías de bienes diferenciados por su régimen jurídico, subsumidas unas dentro de las otras, como en una suerte de muñecas rusas conceptuales. Sin embargo, tales categorías han quedado reducidas, según los casos, a círculos conceptuales concéntricos, tangentes y o secantes, no siempre completamente coherentes.

Sobre esta base ha de analizarse el despliegue de términos que maneja la LPAP, como son «patrimonio de las Administraciones Públicas» (Patrimonio), «patrimonio del Estado» (Patrimonio del Estado), «bienes patrimoniales» (Bienes Patrimoniales) y «patrimonio empresarial» (Patrimonio Empresarial). En concreto, la categoría más amplia que maneja la LPAP es el Patrimonio (art. 3 LPAP), entendido éste como el conjunto de todos los bienes y derechos de titularidad de una Administración y que se sujetan a esta Ley. Forman parte del Patrimonio los bienes de dominio público y los bienes patrimoniales (art. 4 LPAP). Son, a su vez, Bienes Patrimoniales los bienes inmuebles no demaniales, muebles, propiedad corporal y acciones (art. 7 LPAP). En el artículo 166.4 LPAP encontramos un nuevo término no anunciado en el Título Preliminar de la LPAP, como es el de Patrimonio Empresarial del Estado. Este último no comprende sólo las acciones y participaciones de titularidad de una Administración Pública, sino también los fondos propios de los entes públicos (art. 166.4 LPAP). No obstante, la claridad de este planteamiento se hace difícil de seguir a lo largo del Título VII, en el que se pueden ir encontrando términos no siempre definidos, como son los de «patrimonio de la Administración General del Estado», «sector público empresarial», «entidades de derecho público» o «capital estatal».

Centrándonos ya en la exégesis de este concepto de Patrimonio Empresarial, nos encontramos con una primera y singular complejidad como es la aparente existencia de un doble ámbito de aplicación del Título VII, rubricado «Patrimonio Empresarial de la Administración General del Estado». En concreto, de un lado, su artículo 166 señala que «las disposiciones de este título serán aplicables» a las entidades que se citan, que incluyen organismos públicos, entidades públicas y sociedades mercantiles, estatales o no. Sin embargo, el artículo 166.4 LPAP indica que «a los efectos previstos en este Título formarán parte del patrimonio empresarial de la Administración General del Estado y sus organismos públicos los títulos valores, obligaciones, etc.». Dicho de otra forma, mientras que el artículo 166 LPA delimita el ámbito de aplicación del Título VII, relativo al Patrimonio Empresarial del Estado, con referencia a determinadas tipologías de entidades, el artículo 166.4 señala que el Patrimonio Empresarial solamente se refiere a la Administración General del Estado y a sus organismos públicos, y a una tipología de activos.

Esta aparente contradicción se encuentra en el hecho de que en el Título VII, incluso en su artículo 166 LPAP, se superponen como transparencias proyectadas simultáneamente sobre una misma pantalla dos tipos de normas, como son: i) las tradicionales normas sobre procedimiento y competencia para la compra, venta y gestión de acciones y participaciones societarias, y ii) las normas de organización y tutela de los organismos públicos y sociedades mercantiles. La oscuridad se debe a que, siguiendo la metáfora, lo que vemos es el resultado de esta proyección simultánea de dos tipos de normas distintas. Dicho en términos de la vetusta Ley de 1964, el Título VII no hace explícita la diferencia entre las regulaciones de

procedimiento y competencia sobre activos que comprendían los artículos 195 a 203, y las de organización del sector público que contenían los artículos 204 a 213, complementados entonces con la Ley de Entidades Estatales Autónomas.

En la comprensión del artículo 166 LPAP debe tenerse en cuenta que el legislador está queriendo regular, simultáneamente, dos cosas distintas. En primer lugar, quiere fijar el ámbito de aplicación de las normas patrimoniales (Normas Patrimoniales), es decir, las que se refieren a los procedimientos y competencias que regulan los negocios jurídicos sobre las acciones y activos de naturaleza semejante, y para ello utiliza el término Patrimonio Empresarial. En concreto, son normas que en el Título VII se refieren a procedimientos, competencias y régimen de activos los artículos 166.3 y 4, 167.1, 169.g), h), j) y k), 170, 171, 173, 174 y 175.

En segundo lugar, el artículo 166 LPAP quiere establecer el ámbito de aplicación de normas organizativas y de relación entre la Administración General y sus entidades públicas y sociedades mercantiles (Normas Organizativas). En este aspecto, el artículo 166 se complementa con el artículo 167 LPAP. Son normas que tienen por objeto regular las relaciones de supervisión, tutela o relación con las entidades públicas empresariales y las sociedades participadas por la Administración los artículos 166.1 y 2, 172, 176, 177, 178, 179, 180, 181 y 182.

No puede desconocerse que en muchos casos las competencias, por ejemplo de intervención del Consejo de Ministros en actos de los organismos o entidades públicos, pueden verse como parte del procedimiento administrativo, pero también como una norma organizativa de tutela o de supervisión de este último. Por así decirlo, existen numerosos supuestos en los que un mismo precepto es regla de ordenación del procedimiento de gestión patrimonial y, a la vez, es mecanismo de tutela de la Administración instrumental.

2.1. *El artículo 166 LPAP como delimitación del ámbito de aplicación de las Normas Patrimoniales: criterio subjetivo y objetivo de aplicación*

El artículo 166 LPAP define el ámbito de aplicación de las Normas Patrimoniales con relación a acciones, participaciones societarias y activos similares. En la definición de los activos que se sujetan a las normas de procedimiento y competencia del Título VII, el artículo 166 LPAP utiliza dos criterios distintos, como son: i) un criterio subjetivo, referido a la tipología de persona jurídica titular del activo, y ii) un criterio objetivo, referido a la tipología de activo. La legislación de Patrimonio establece el régimen aplicable, normas de competencia, procedimiento y normas sustantivas, dependiendo de las combinaciones que pueden tener lugar entre estas dos categorías jurídicas.

En el magma del artículo 166 LPAP pueden diferenciarse los criterios subjetivos y objetivos que precisan el ámbito de aplicación de las normas

patrimoniales sobre acciones y participaciones empresariales, dando lugar a la integración de ambos criterios al concepto Patrimonio Empresarial.

El criterio subjetivo determina que son titulares de este Patrimonio Empresarial los siguientes sujetos:

- *Administración General del Estado*, como titular de acciones y participaciones, y como titular de los fondos propios de las entidades públicas empresariales (art. 166.4 LPAP).
- *Organismos públicos*, es decir, entidades públicas empresariales y organismos autónomos sujetos a la Ley 6/1997, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado.

Sobre la base de los preceptos citados, el Patrimonio Empresarial queda delimitado como el conjunto de acciones y participaciones societarias de titularidad de la Administración General del Estado y sus organismos públicos. Esta definición implica una cierta incongruencia interna en el artículo 166 LPAP pues, de un lado, la definición subjetiva de Patrimonio Empresarial que hace el artículo 166.3 LPAP no incluye a los entes públicos. Sin embargo, tales entidades públicas quedan sujetas a la LPAP siempre que sus ingresos de mercado sean inferiores a los ingresos públicos, según prevén los artículos 166.1.b) y 167.1 LPAP, sujetos al Título VII.

A su vez, el matiz que existe entre los activos accionariales de la Administración General del Estado y sus organismos públicos y los de titularidad de una entidad pública es sutil, puesto que el artículo 167.2 LPAP dice con relación a tales entidades públicas que «... ajustarán la gestión de su patrimonio a lo previsto en esta Ley. En lo no previsto, se ajustarán al Derecho privado...». Si se tiene en cuenta que a lo largo del Título VII prácticamente no se vuelve a mencionar cuestión alguna sobre el procedimiento o competencia para la gestión patrimonial de tales entidades públicas, salvo alguna excepción —art. 169.i) y k) LPAP—, se llega a la conclusión que las Normas Patrimoniales del Título VII sólo son, por excepción, aplicables a las entidades públicas.

Por otro lado, el concepto de Patrimonio Empresarial se refiere a la Administración General del Estado y a sus organismos públicos, pero no a las sociedades mercantiles, que no son titulares de tal Patrimonio Empresarial (art. 167.2 LPAP). El Patrimonio Empresarial representa el confin del concepto de Patrimonio pues, más allá del mismo, es decir, cuando se empieza a hablar de activos de titularidad de las sociedades mercantiles públicas, se está haciendo referencia a bienes y derechos que no son Patrimonio y que, por tanto, están fuera del ámbito de aplicación de la LPAP, sin perjuicio de las normas de control o intervención aplicables a la gestión de tales sociedades como son las de contratación (Disposición Adicional 6.^a Real Decreto Legislativo 2/2000) o las presupuestarias (art. 67 Ley 47/2003, General Presupuestaria, y art. 178.2 LPAP).

Procede ahora aludir al criterio objetivo en la delimitación del concepto de Patrimonio Empresarial y, en definitiva, a los activos que forman

parte del mismo. Al efecto, el artículo 166.3 LPAP define el Patrimonio Empresarial como una subcategoría del Patrimonio que comprende los siguientes activos:

las acciones, títulos, valores, obligaciones, obligaciones convertibles en acciones, derechos de suscripción preferente, contratos financieros de opción, contratos de permuta financiera, créditos participativos y otros susceptibles de ser negociados en mercados secundarios organizados que sean representativos de derechos.

En una delimitación negativa ha de tenerse en cuenta el ya citado artículo 3.2 LPAP, según el cual:

No se entenderán incluidos en el patrimonio de las Administraciones públicas el dinero, los valores, los créditos y los demás recursos financieros de su hacienda ni, en el caso de las entidades públicas empresariales y entidades análogas dependientes de las comunidades autónomas o corporaciones locales, los recursos que constituyen su tesorería.

De igual manera, aunque referido nominalmente al Patrimonio del Estado, la Disposición Adicional 21.^a LPAP indica que:

No se entenderán incluidos en el Patrimonio del Estado aquellos activos de entidades públicas empresariales y otras entidades análogas que estuviesen afectos a la cobertura de provisiones u otras reservas que viniesen obligadas a constituir o que tengan funcionalidades específicas según la legislación reguladora de la entidad pública de que se trate.

Con estas delimitaciones negativas se pone de manifiesto la diferencia conceptual entre el patrimonio civil (conjunto de bienes, derechos y obligaciones) y el Patrimonio de naturaleza administrativa, que solamente comprende de forma convencional determinados bienes y derechos. La exclusión más vistosa del concepto de Patrimonio en los preceptos comentados es la que se refiere al dinero, aunque, sin embargo, tal delimitación negativa pone de manifiesto con gran claridad el carácter «oportunista» del concepto administrativo de patrimonio, en este caso tratando de ajustar dos competencias distintas, la del Tesoro Público y la de Patrimonio, la primera sujeta, entre otras normas, a la Ley 47/2003, General Presupuestaria (LGP), y la segunda sujeta a la LPAP.

En una delimitación de las competencias administrativas de la Dirección General del Patrimonio del Estado y de la Dirección General del Tesoro, ha de tenerse en cuenta que esta última tiene la competencia, según el artículo 16 del Real Decreto 1552/2004, para «la dirección, desarrollo

y ordenación de la política financiera», además de la «Tesorería del Estado».

Existe un cierto debate sobre si la exclusión del dinero como Bien Patrimonial responde a una distinta naturaleza jurídica de tal Tesorería frente a otros activos que tienen la consideración de bien patrimonial². Creo, sin embargo, que dentro de todos los activos de que es titular una persona jurídico-pública no hay criterio sustantivo o contable de fondo para diferenciar activos propios de la Tesorería, excluidos del Patrimonio, o activos pertenecientes al Patrimonio. Es decir, la diferencia de régimen jurídico entre Bienes Patrimoniales y Tesorería no tiene su origen en conceptos contables o económicos³, pues dinero o acciones son tan activos uno como otras, y son ambos parte del patrimonio civil de la persona jurídico-pública de que se trate. La LPAP y la LGP utilizan dos conceptos jurídicos arbitrarios, Tesoro y Patrimonio, para delimitar las competencias administrativas y el régimen jurídico aplicable a diferentes activos públicos.

La diferencia entre Patrimonio y Tesoro tiene en nuestro Derecho administrativo el peso de la historia y del arrastre competencial de los correspondientes Centros directivos encargados de su gestión, y en concreto de los conceptos Patrimonio y Tesoro Público, y de la forma en que uno y otro Centro gestionan el mismo tipo de activos pero con fines distintos. Precisamente, una zona de colisión entre Patrimonio y Tesoro han sido los activos que se utilizan para realizar las actividades de tesorería y financiación del Estado.

Con relación al Tesoro Público, el artículo 90 LGP indica que «constituyen el Tesoro Público todos los recursos financieros, sean dinero, valores o créditos de la Administración General del Estado y sus organismos autónomos, tanto por operaciones presupuestarias como no presupuestarias». Lo cual se complementa con la definición de las funciones del Tesoro Público, que, según el artículo 91 LGP, son las de «emitir, contraer y gestionar la Deuda del Estado y ejecutar las operaciones financieras relativas a la misma», correspondiendo, además, al Tesoro Público «servir al principio de unidad de caja mediante la centralización de todos los fondos y valores generados por operaciones presupuestarias y no presupuestarias».

La lectura de los artículos 90 LGP y 166 LPAP produce una cierta confusión, pues se aprecia la existencia de los «valores» como activos que ambas normas legales definen como activos propios de Tesoro y de Patrimonio. ¿Cómo sabemos, entonces, cuándo un «valor» es Patrimonio o Tesoro? La única posibilidad de interpretar adecuadamente los artículos 3.2 y 166 LPAP y resolver estas zonas de fricción con el Tesoro es tener en cuenta el

² Ver, por todos, Carmen CHINCHILLA MARÍN, *Bienes Patrimoniales del Estado*, Madrid, 2001, págs. 149 y ss.

³ En este sentido, si se comprueba la estructura de Balance que aprueba la Orden EHA/553/2005, por la que se regula la Cuenta General del Estado, se advierte que las diferencias entre las partidas del Activo, Inmovilizado y Capital Circulante se refieren al carácter permanente o no del activo, no al régimen jurídico patrimonial o no de los activos. Es decir, el sistema de contabilidad pública no da virtualidad a la hipotética diferencia de un activo líquido en bien patrimonial o no.

giro o tráfico administrativo que implica cada concepto. En concreto, la función de financiación corresponde al Tesoro, debiendo para ello manejar los activos correspondientes, y la función de accionista corresponde al Patrimonio, debiendo para ello gestionar las acciones, participaciones y los instrumentos sobre los mismos. Desde esta perspectiva funcional, que tiene en cuenta la causa de la adquisición del activo (puramente financiera o de accionista), es posible entender que un mismo tipo de activo, valores, pueda ser o Tesoro o Patrimonio. No obstante, este criterio funcional del Tesoro y del Patrimonio no existe todavía con plenitud en nuestro Derecho, de forma que la delimitación entre ambos conceptos se sigue haciendo por nuestro legislador con base a la cita de los activos que tradicionalmente utiliza uno u otro para ejercer su función.

Para finalizar este apartado, debemos hacer unos últimos comentarios sobre la delimitación objetiva del Patrimonio Empresarial que hace el artículo 166.3 LPAP. Al efecto, este precepto no deja de suscitar dudas interpretativas, pues en su dicción literal se refiere, sin exclusión alguna, a acciones, títulos, valores, obligaciones, obligaciones convertibles en acciones, derechos de suscripción preferente, contratos financieros de opción, contratos de permuta financiera, créditos participativos y otros susceptibles de ser negociados en mercados secundarios que sean representativos de derechos. No obstante, y sin perjuicio de la extraordinaria amplitud de esta manifestación, parece que debe entenderse que cuando el artículo 166.3 LPAP se refiere a los valores, créditos y recursos financieros solamente comprende a los que tengan por objeto acciones o participaciones.

En primer lugar, debe aclararse que no tiene la condición de Bien Patrimonial cualquier tipo de valor o cualquier tipo de instrumento financiero negociado en el mercado, sino exclusivamente los que se refieran a acciones o participaciones sociales. En este sentido puede traerse a colación el artículo 7.2 LPAP, que se refiere básicamente a las mismas operaciones que enumera el artículo 166 LPAP, añadiendo que tales operaciones son patrimoniales cuando «*su activo subyacente esté constituido por acciones o participaciones en entidades mercantiles*». A esta misma conclusión debería llegarse cuando el artículo 166.2 LPAP menciona como bienes del Patrimonio Empresarial las *obligaciones y las obligaciones convertibles*, reguladas estas últimas en el artículo 158 TRLSA. No se entiende muy bien, sin embargo, la contraposición entre los términos *obligaciones y obligaciones convertibles*, que parece querer incluir en el Patrimonio también a las obligaciones ordinarias, como un instrumento de deuda.

Los motivos que me llevan a entender que sólo las obligaciones convertibles pueden ser Patrimonio Empresarial son dos. En primer lugar, solamente estas obligaciones dan derecho de adquisición preferente al accionista y están vinculadas estrechamente con los intereses de mantenerse en el capital de la sociedad y mantener su porcentaje relativo de participación, como exige expresamente el ya citado artículo 7.2 LPAP. En segundo lugar, la Dirección General del Patrimonio del Estado, órgano al que le corresponde la gestión del mismo, tiene, según el artículo 21.1.e) del Real

Decreto 1552/2004, las competencias de «... gestión, tramitación e informe sobre los asuntos relacionados con las acciones y participaciones representativas del capital del Estado en empresas mercantiles y la actividad comercial e industrial del sector público». Es decir, pertenecen a este Centro directivo las competencias correspondientes a la gestión de asuntos sobre acciones y participaciones. Desde esta posición sí que puede tener sentido que, en un momento dado, este Centro directivo adquiera obligaciones convertibles, pues se trata de un instrumento para la defensa y gestión de sus intereses como accionista. Sin embargo, la Dirección General del Patrimonio carece de competencias para realizar una pura operación financiera consistente en comprar obligaciones ordinarias con la mera finalidad de ser tenedora de deuda.

Finalmente, ha de hacerse referencia a la tipificación de los préstamos participativos como Patrimonio Empresarial. Puede explicarse esta calificación de Patrimonio Empresarial de los préstamos participativos por razón de su carácter asimilable a los fondos propios de la sociedad. En concreto, aunque es cierto que el préstamo participativo puede concederlo un prestamista que tenga o no la condición de accionista, la regulación de este tipo de préstamos dota a los mismos de una cierta permanencia, asimilándolos en el tratamiento contable al de fondos propios (art. 20 Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, modificado por la Disposición Adicional 2.ª Ley 10/1996). Estas circunstancias conllevan, a su vez, una importante limitación de la libertad del prestamista para su revocación anticipada que los aleja de la condición de préstamo ordinario.

En conclusión, siguiendo el criterio objetivo de delimitación, será Patrimonio Empresarial, es decir, serán Bienes Patrimoniales, las acciones y participaciones sociales, así como los instrumentos financieros que tengan por objeto las mismas y se adquieran con una finalidad vinculada a la condición de accionista o partícipe de una sociedad. Por el contrario, no son Patrimonio, y son Tesoro, el dinero, valores y todos los instrumentos financieros vinculados a las operaciones de financiación a corto, medio y largo plazo de la Administración General del Estado y sus organismos autónomos.

2.2. *El artículo 166 LPAP como delimitación del ámbito de aplicación de las Normas Organizativas*

Como ya hemos señalado, en el artículo 166 LPAP coexisten dos tipos de normas, como son las Normas Patrimoniales y las Normas de Organización del Título VII.

Es curioso reseñar, y de ahí el aparente *revolutum* interno del artículo 166 LPAL, que el ámbito de aplicación de uno y otro tipo de Normas es distinto. Así, mientras que el ámbito subjetivo de las Normas Patrimoniales no comprende a los activos de titularidad de las sociedades mercantiles, estas últimas sí se someten a las Normas Organizativas de la LPAP, y en concreto a las reglas de dirección y orientación de la actividad desarro-

llada por las mismas al efecto de que sea coherente en el marco del sector público estatal.

Este aspecto organizativo, consistente en la relación entre la Administración matriz, la Administración instrumental y las sociedades mercantiles participadas, ha sido objeto expreso de regulación por diversas normas autonómicas, considerando a las sociedades mercantiles públicas como un eslabón más de la estructura y organización administrativa⁴.

La LOFAGE sólo dedica a las sociedades mercantiles una vergonzante Disposición Adicional 12.^a, pero no ha acertado a ubicar organizativamente la posición de las sociedades estatales, que, como personas jurídicas integradas en el sector público, son una manifestación más de la persona jurídica Administración General del Estado. Ante esta insuficiencia de la LOFAGE, la LPAP ha tratado de fijar estos principios organizativos, aunque de una manera oscura y sin hacer diferenciación clara con las normas de procedimiento.

Frente a las Normas Patrimoniales, cuyo ámbito de aplicación depende de un doble criterio, el subjetivo y el objetivo, las Normas Organizativas del Título VII tienen un ámbito de aplicación que depende de un solo criterio, el tipo de entidad. A estos efectos, son entidades sujetas a las Normas Organizativas las relacionadas en el artículo 166.1 LPAP, es decir:

- Administración General del Estado y organismos públicos. El artículo 166.1 LPAP no menciona a la Administración General del Estado como entidad sujeta a las Normas Organizativas, lo cual puede tener su explicación por el hecho de que es, precisamente, la Administración General del Estado la que ejerce las potestades de supervisión y control del resto del sector público estatal. No se entiende muy bien, sin embargo, por qué no se menciona en el artículo 166.1 LPAP a los organismos públicos, y en particular a los Organismos Autónomos (arts. 45 y ss. LOFAGE). Seguramente, la LPAP está pensando que los Organismos Autónomos no se someten a las Normas Organizativas porque su procedimiento de compra, venta y administración de activos empresariales ya está suficientemente controlado al haberse asimilado al de la Administración General del Estado. No obstante esta circunstancia, sí que puede observarse en el artículo 169 LPAP cómo los organismos públicos se sujetan a la supervisión de decisiones empresariales u organizativas por parte del Consejo de Ministros, distintas de las puras actividades de compra o venta de participaciones accionariales. Éste es el caso de la necesidad de la autorización del Gobierno para que los organismos públicos puedan modificar el objeto social de una sociedad pública, firmar pactos de accionistas, decidir sobre la toma o pérdida de control en sociedades, etc.

⁴ Entre otras, artículo 83 Decreto Legislativo de Aragón 2/2001, de 3 de julio, Texto Refundido de Ley de Administración de la Comunidad. El artículo 58 de la Ley 1/1984, de Administración Institucional de la Comunidad Autónoma de Madrid. La Ley 4/1985, de 29 de marzo, del Estatuto de la Empresa Pública Catalana. Artículo 48 Ley 3/2003, del Sector Público de La Rioja.

- Agencias. En este apartado debemos incluir a las Agencias, creadas y reguladas por la reciente Ley 28/2006, que reitera en el tiempo este tejer y destejer histórico en la Administración Pública española, consistente en crear una norma única de regulación de la Administración instrumental para superarla con nuevas tipologías de personificación en los años siguientes. En concreto, el artículo 17.2 de la Ley 28/2006 asimila el régimen patrimonial de las Agencias al de los organismos públicos.
- Entidades Públicas Empresariales, reguladas en el Capítulo II, Título III, de la Ley 6/1997, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado (LOFAGE).
- Entidades públicas excluidas de la LOFAGE pero vinculadas o dependientes de la Administración General del Estado, siempre que sus ingresos de mercado representen al menos el 50% de los ingresos totales. La determinación del sujeto incluido en el ámbito de aplicación de la LPA por razón de la importancia relativa de los ingresos de mercado de un ente público es novedosa en la legislación patrimonial y plantea complejos problemas. En concreto, en este precepto no se aclara el ámbito temporal para computar el cumplimiento del referido ratio de ingresos privados/ingresos totales y, en concreto, si tal 50% de ingresos privados debe computarse con base en períodos anuales, mensuales u otros. El segundo problema es que la contabilidad que serviría de soporte para hacer este cálculo no se hace pública sino cuando se remite a las Cortes el informe del Tribunal de Cuentas (art. 132 Ley 47/2003, General Presupuestaria, LGP), por lo que será prácticamente imposible saber en tiempo real cuándo un organismo de este tipo está o no sujeto a la LPAP.
- Sociedades Mercantiles. La LPAP diferencia en el artículo 166 tres tipos de sociedades distintas, como son: i) sociedades cuyo capital es cien por cien de la Administración General del Estado; ii) sociedades cuyo capital sea mayoría de la Administración del Estado, y iii) sociedades respecto de las que se ejerce control desde una perspectiva mercantil. Las dos primeras reciben la denominación colectiva de «sociedades mercantiles estatales» y quedan integradas, a los efectos presupuestarios y de contabilidad pública, en el sector público empresarial del Estado —art. 2.e) LGP—.

El segundo aspecto de las Normas Organizativas está representado por el conjunto de decisiones o actuaciones para las que el Título VII exige una determinada intervención o control por parte de la Administración General del Estado. Esta intervención no es homogénea, pues es especialmente intensa para las sociedades del artículo 166.2 LPAP, a las que se dedica íntegramente el Capítulo II del Título VII, y es menos intervencionista para el resto de sociedades (art. 169 LPAP). En el caso de las Entidades Empresariales, las Normas Organizativas tienen por objeto someterlas a determinados controles en sus actuaciones empresariales, todos ellos básicamente

bajo la tutela del Consejo de Ministros (art. 169 LPAP). En el supuesto de las Entidades excluidas de la LOFAGE pero que obtienen ingresos privados superiores al 50% de su facturación, la aplicación de las Normas de Organización se reduce a determinados aspectos puntuales como son la percepción de dividendos (art. 166.4 LPAP) o la autorización para la conclusión de pactos de sindicación —art. 169.i) LPAP—.

2.3. *Especial referencia a las sociedades mercantiles*

En el artículo 166 LPAP existen dos grandes categorías de sociedades, como son las sociedades estatales y las sociedades objeto de control.

Son sociedades estatales aquellas que se corresponden con el antiguo concepto de sociedades públicas, es decir: i) las sociedades en las que la totalidad del capital es de la Administración, directa o indirectamente (art. 166.2), y ii) las sociedades en las que la Administración tiene, directa o indirectamente, más del 50% del capital —art. 166.1.c)—. Unas y otras sociedades estatales forman parte del sector público empresarial del Estado —arts. 2.1.e) y 3.2 LGP— y quedan sujetas a las normas de presupuestación, contabilidad y control específicas de este sector. Además, se someten a determinados principios de la contratación pública (Disposición Adicional 6.^a Real Decreto Legislativo 2/2000), y su personal queda sujeto al régimen de incompatibilidades del sector público —art. 2.1.h) Ley 53/1984, de 26 de diciembre—.

La LPAP ha querido, sin embargo, introducir una diferenciación en este grupo de las empresas estatales para referirse, aunque sin acuñar un nombre oficial, a las que son sociedades cien por cien públicas, o sociedades del artículo 166.2 LPAP. El especial mimo que ha tenido el legislador con estas sociedades del 166.2 ha llevado a dedicar a las mismas un capítulo entero dentro del Título VII, dejando la regulación de las sociedades estatales por mayoría un tanto huérfana de atención.

Con relación a esta categoría de las sociedades estatales debo hacer cuatro comentarios adicionales. El primero se refiere al cómputo de la participación, que determinará que una sociedad sea estatal si la suma de las participaciones de la Administración General del Estado y de cualquier entidad integrada en el sector público supera el 50%. Una sociedad no será «estatal» si tal suma no supera el 50% aunque el capital público sea mayoritario por la presencia de otras Administraciones territoriales en el capital. A esta singular situación de «tierra de nadie» en la que se encuentra una sociedad de capital mayoritariamente público, en la que ninguna Administración territorial tiene más del 50% de su capital, se refiere la Disposición Adicional 9.^a LGP. Esta Disposición indica que tales Administraciones deberán colaborar para implantar un régimen presupuestario, financiero, contable y de control. Es decir, asume que técnicamente no son sociedades estatales pero por razón de la mayoría pública deben imponerse los controles adecuados de naturaleza pública.

Por otro lado, esta forma de hacer el cómputo de las participaciones públicas que impone el artículo 166.1.c) LPAP produce el singular efecto de que las participaciones de una entidad pública o una sociedad mercantil no serán Patrimonio Empresarial a los efectos del Título VII, pero sin embargo serán tenidas en cuenta para determinar si la sociedad participada es pública.

Un segundo comentario tiene por objeto destacar que el artículo 166.2 se refiere exclusivamente a las sociedades anónimas, lo que parece limitar el régimen de control reforzado que prevé la LPAP a las sociedades anónimas, quedando carentes de regulación las sociedades de responsabilidad limitada u otras sociedades mercantiles en las que el Estado pueda alcanzar el cien por cien del capital. Entiendo que esta referencia a las sociedades anónimas ha sido un mero lapsus debido a un cierto continuismo no de la anterior Ley del Patrimonio, sino de la LOFAGE, que en su Disposición Adicional 12.^a ya se refería exclusivamente a este tipo de sociedades, como si sólo esta tipología pudiera utilizarse para constituir sociedades públicas en el sector público estatal. Por el contrario, la capacidad jurídica de la Administración General del Estado, manifestada a estos efectos por la capacidad para concluir cualquier contrato de constitución de una sociedad o para comprar participaciones de una sociedad de responsabilidad limitada, le permite perfectamente ser titular de sociedades mercantiles distintas de una sociedad anónima. Por ello, si se crearan tales sociedades no cabría aplicarles otra regulación que la prevista para las sociedades del 166.2, si son participadas mayoritariamente por la Administración.

En tercer lugar, debo poner de manifiesto que las sociedades mercantiles tienen una importante especialidad frente a los organismos públicos y otras entidades públicas dependientes de la Administración, puesto que estas últimas necesitan una norma con rango de ley para crearse o modificarse. Por el contrario, la salida o entrada de una sociedad en el sector público empresarial del Estado (art. 3 LGP) está determinada por un negocio jurídico sujeto a Derecho privado como es la compra del correspondiente paquete de acciones o participaciones sociales. Desde que tal acto tiene lugar se modifica el régimen jurídico de intervención de la sociedad mercantil, incluso el régimen sustantivo o de personal (normas de incompatibilidades del sector público); de ahí que este tipo de negocio jurídico que tiene por objeto la adquisición o pérdida de la mayoría en una sociedad mercantil esté sujeto a la intervención reforzada que exige la toma de decisión por parte del Consejo de Ministros (art. 169 LPAP). Nos encontramos ante un negocio jurídico patrimonial con trascendencia en la organización y contenido del sector público.

Las sucesivas autorizaciones otorgadas por parte del Consejo de Ministros en los procesos de venta de empresas públicas han dado lugar a diversas impugnaciones, básicamente porque es en este Acuerdo donde el Gobierno suele conocer formalmente todo lo actuado en el proceso de venta y, de conformidad con tales antecedentes, autoriza la operación. En la sentencia de 14 de octubre de 1999 del Tribunal Supremo, correspondiente a

la privatización de Telefónica por la Dirección General del Patrimonio, a través de SEPPa, el Tribunal declara que este tipo de autorizaciones tienen que ser motivadas, aunque no requieren de trámite previo de información pública, ni tampoco de notificación o publicación posterior a su adopción.

Posteriormente, en sendas sentencias de 4 de junio de 2001 (RJ 5724) y 4 de febrero de 2003 (RJ 993), referidas a operaciones de SEPI, el Tribunal Supremo ha declarado que la autorización del Consejo de Ministros es un acto administrativo de naturaleza discrecional que admite fiscalización jurisdiccional. En un paso posterior, el Tribunal Supremo, en su sentencia de 26 de enero de 2004 (RJ 626), ha validado la práctica de realizar las operaciones de venta hasta su firma, dejando sujeta la eficacia del contrato firmado a la condición suspensiva de que la autorización del Consejo de Ministros sea favorable.

En último lugar, debe tenerse en cuenta que algunas de las especialidades normativas de las sociedades públicas han quedado fuera de la LPAP y se residencian en la propia legislación mercantil. Éste es el caso del reconocimiento de especialidades a las sociedades «cuyo capital sea del Estado, Comunidades Autónomas o Corporaciones locales», que excluye a estas sociedades de la aplicación de determinadas normas sobre la sociedad anónima y de responsabilidad limitada unipersonal (art. 126 y Disposición Adicional 5.^a Ley 2/1995, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, y art. 311 TRLSA).

2.4. Régimen de los fondos propios de los organismos públicos

Como señalaba al principio de este apartado, el artículo 166.4 LPAP presenta una cierta singularidad jurídica, pues declara que forman parte del Patrimonio de «la Administración General del Estado» los fondos propios de las entidades públicas empresariales. Al efecto, y en un primer comentario, hay que advertir que el artículo 166.4 LPAP genera una cierta oscuridad al atribuir la titularidad de los fondos propios al Patrimonio de la Administración General del Estado y no al Patrimonio Empresarial, lo cual es aparentemente un error, en la medida en la que el artículo 166.4 LPAP forma parte del Título denominado Patrimonio Empresarial, y el propio artículo 166.4 empieza con la expresión «también serán patrimonio...», después que el artículo 166.3 haya hecho enumeración de los activos que constituyen Patrimonio Empresarial.

Adicionalmente y en línea con este argumento de que los fondos propios son Patrimonio Empresarial, la Exposición de Motivos señala que trata de considerar a los fondos propios de las entidades públicas «análogamente al capital de las sociedades mercantiles».

Mientras que el artículo 166 LPAP no incluye en el Patrimonio Empresarial a las acciones y participaciones de las entidades públicas, sin embargo, sí atribuye tal consideración a sus fondos propios. Al efecto, y como ya indicaba, el acogimiento de tales fondos propios en la categoría

del Patrimonio es puramente estratégico y no jurídico, como por otro lado viene a reconocer el punto 5 de la Exposición de Motivos de la LPAP. No existe un derecho subjetivo de la Administración General sobre tales fondos, y, curiosamente, de existir, existiría tanto sobre los Organismos Autónomos (art. 45 LOFAGE) como sobre las Entidades Públicas Empresariales (art. 53 LOFAGE), pues ambos tipos de entidades tienen una base fundacional. Sin embargo, el artículo 166.4 LPAP se refiere solamente a los fondos propios de estas últimas.

No hay que engañarse, este precepto no es otra cosa que la manifestación de una loable pretensión del Ministerio de Hacienda de someter a las Entidades Públicas Empresariales a una exigencia de resultado distribuable. Históricamente, la Dirección General del Patrimonio ha ejercitado una intensa política de dividendos sobre sus sociedades mercantiles, pero se ha visto jurídicamente incapacitada para imponer su decisión sobre las entidades públicas prestadoras de servicios, que, al comportarse realmente como empresas, obtenían importantes beneficios. El artículo 166.4 LPAP no menciona a los Organismos Autónomos porque por su naturaleza realizan una gestión puramente administrativa y no empresarial de sus recursos y, en términos llanos, no disponen de más caja que la que reciben vía presupuestos.

La relevancia que tiene este artículo 166.4 LPAP es que, a costa de pervertir los conceptos, introduce un mecanismo que trata de obviar la dificultad jurídica que tiene exigir un dividendo a una entidad de base fundacional como es un Ente Público Empresarial. Los términos en los que tendrá lugar este debate de «accionista administrativo» se ponen de manifiesto si se tiene en cuenta el marco jurídico siguiente: i) los fondos propios de las Entidades Empresariales se declaran Patrimonio de la Administración General del Estado, es decir, se configuran como un «derecho» de directa titularidad de la Administración General (art. 166.4 LPAP); ii) se reconoce un derecho de la Administración General del Estado a la participación en el reparto de las ganancias de la entidad y en el patrimonio resultante de su liquidación (art. 166.4 LPAP), y iii) se prevé que el Ministro de Hacienda regulará cómo se harán valer tales derechos (art. 170.2 LPAP), y la Dirección General del Patrimonio podrá hacer propuestas a este respecto (art. 170.4 LPAP).

Al igual que en el ejercicio de la política de dividendo se produce un natural conflicto de interés entre la sociedad, que quiere conservar el beneficio, y los accionistas, que quieren distribuirlo, con este mecanismo jurídico el Ministerio de Hacienda se ha reservado la habilitación legal para tener una discusión de naturaleza accionarial con un Ente Empresarial y, en su caso, para hacer propuestas sobre la aplicación de estos Fondos (art. 170.4 LPAP).

3. LA REORGANIZACIÓN DE PARTICIPACIONES PÚBLICAS

3.1. *Introducción*

En el ámbito del intenso proceso de privatización y reforma del sector público estatal que tuvo lugar a partir de 1996, se puso recurrentemente de manifiesto la necesidad de racionalizar y, en definitiva, de repensar el modelo de *holding* público de participaciones accionariales que, desde la creación del INI, había existido como grupo contrapuesto a la Dirección General del Patrimonio. En 1996 existían diversos grupos públicos estatales representados por la Dirección General del Patrimonio del Estado, dependiente del Ministerio de Hacienda; por el viejo INI, dependiente del Ministerio de Industria, y, a su vez, de los grupos empresariales del Ministerio de Fomento, directamente o a través de sus organismos públicos, como era el caso de AENA y RENFE.

Al principio de la legislatura 2000/2004 se entendió superada la concepción cerrada de estos grupos públicos que durante sus largos años de existencia habían sido compartimentos estancos, viviendo unos de espaldas a los otros, sin colaboración organizativa o de gestión. El primer movimiento en esta línea de romper la separación que relato fue el traslado de ENATCAR desde el Ministerio de Fomento a SEPI, a la vez que se producía su «transformación» de ente público en sociedad mercantil. Esta transferencia se operó por medio del Real Decreto-Ley 6/1998 y fue seguida por el segundo paso, representado por la Ley 14/2000, de cambio de adscripción de RTVE a SEPI.

Sin embargo, desde el Ministerio de Hacienda se era consciente de que la transferencia de sociedades dentro de los distintos grupos del sector público estatal no podía depender de un instrumento tan rígido como una norma con rango de ley, requisito formal que revela hasta qué punto eran cerrados los citados grupos. Por otro lado, se quería utilizar un proceso administrativo muy rápido, que permitiera la ejecución inmediata de la operación, impidiendo situaciones largas de «titularidad interina». Este cambio rápido no era posible por ventas entre los órganos afectados pues, además de tener una lentísima tramitación administrativa, dependía de la existencia de crédito o disponibilidad económica suficiente en el órgano que fuera a actuar como «comprador». Adicionalmente, se quiso que estos cambios fueran neutros desde una perspectiva contable, de forma que no pudieran utilizarse para indebidas revalorizaciones internas.

Al efecto, se diseñó una modificación de la Ley del Patrimonio del Estado de 1964 que se instrumentó por la Ley 7/2001, de artículo único, y que tomó la forma de artículo 104.bis. Por razón de este precepto, antecedente directo y expreso del artículo 168 LPAP, se reguló la potestad administrativa de cambiar la titularidad de las participaciones entre los grupos empresariales del sector público estatal, bajo la forma de una decisión administrativa con efectos jurídicos privados sobre la titularidad de las accio-

nes, y con efectos administrativos que implicaban trasladar del balance de una entidad pública a otra tal activo por el mismo valor que tenía en origen. La potestad para realizar el cambio de las participaciones societarias se atribuyó al Acuerdo del Consejo de Ministros.

No puedo sustraerme a citar literalmente algunos fragmentos de la Exposición de Motivos de la Ley, que tienen el valor de hacer explícito qué se quiso hacer con este precepto que ha sido asumido con mínima modificación por la LPAP. Al efecto, tal Exposición de Motivos indica:

... Esta norma pone de manifiesto la necesidad de modificar la actual configuración estanca de ambos grupos, en la medida en la que la misma no permite una natural reordenación de participaciones entre los mismos, reordenación que aconsejan los criterios de homogeneidad en la composición y configuración de los grupos societarios y que es común en el mercado. La rigidez que representa la existencia de dos grupos societarios compartimentados en el ámbito de un mismo Ministerio ocasiona disfunciones en la medida en la que no es posible emplear en determinadas sociedades del Grupo Patrimonio la experiencia en procesos de reconversión y saneamiento de que dispone la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales, a la vez que tampoco se hace factible la utilización de la especializada dotación de medios humanos y técnicos con que cuenta esa entidad pública para la implantación de criterios de gestión empresarial en sociedades que producen bienes y servicios en el mercado.

... Sin perjuicio de la apuntada reordenación de participaciones, la presente modificación normativa deja abierta la vía al Gobierno para que, sobre la base de decisiones concretas, pueda proceder a tomar decisiones de reordenación y reestructuración de los grupos societarios públicos dependientes de la Administración General del Estado o sus organismos públicos, con independencia del Ministerio a que estén adscritos, atendiendo a las circunstancias de orden económico o de otro tipo existentes en cada momento. De esta forma se configura un procedimiento singular de rápida ejecución que reside en el Ministro de Hacienda la facultad de propuesta de reubicación de las sociedades dependientes del Departamento, reservando la decisión al Consejo de Ministros.

Esta institución que se viene comentando no debe verse como un mecanismo exorbitante exclusivo del Derecho público, pues tiene ciertas referencias o puntos de similitud con normas de Derecho privado que modulan o limitan los derechos de adquisición preferente para facilitar la ejecución de ciertas decisiones legítimas que, en otro caso, podrían quedar obstaculizadas o hacerse especialmente gravosas. Un primer caso es el ar-

título 45.5 de la Ley 27/1999, de Cooperativas, que excluye la aplicación de derechos que correspondan al propietario ante la transmisión de los derechos de los arrendatarios rústicos o urbanos o de los cesionarios de propiedad industrial, siempre que tales derechos del arrendatario o cesionario sean aportados a una cooperativa. Un segundo caso es el artículo 32.3 Ley 29/1994, de Arrendamientos Urbanos, que no reputa cesión el cambio de titularidad de la persona del arrendatario cuando tiene lugar por un proceso de fusión, transformación o escisión de la propia sociedad arrendataria.

En uso de este artículo 104.bis de la Ley del Patrimonio de 1964 se transfirieron sociedades desde el Estado a SEPI en dos ocasiones. Una en mayo de 2001, días después de aprobada la Ley, y otra en 2003. En 2001 se incorporaron a SEPI sociedades tan emblemáticas como Trasmediterránea, la Agencia EFE, Empresa Nacional de Autopistas, ALYCESA/Coosur, Cetarsa, Seppa, Minas de Almadén, Emgrisa y Expasa (Yeguada del Hierro del Bocado). En 2003, y también por aplicación de este precepto, se produjo la incorporación a SEPI de Tragsa y de Mercasa, y Expasa volvió a la Dirección General del Patrimonio, una vez que se había ultimado el proceso de privatización de sus explotaciones agrícolas, demostrando así la flexibilidad y bondad del sistema implantado.

3.2. *Entidades y sociedades entre las que se puede producir el cambio de participaciones*

El ámbito de las personas jurídico-públicas que pueden ser sujetos pasivos de esta transferencia de acciones que permite el artículo 168 LPA es la Administración General del Estado, las entidades públicas (término más amplio que el de organismo público) y las sociedades del artículo 166.2 LPAP, es decir, sociedades anónimas de titularidad íntegramente pública.

Las participaciones objeto del cambio de titularidad se integran en el patrimonio del nuevo titular al valor neto contable que tenían en el anterior titular, es decir, no se modifica su valoración, sin perjuicio, como dice el artículo 168.2 LPAP, que tal valor, en la medida en que es un valor contable, pueda ser objeto de las correcciones que deban practicarse por razón de resultados posteriores. Ha de ponerse de manifiesto que este cambio de titularidad se produce entre personas públicas «sin contraprestación», por lo que adquiere una verdadera naturaleza de acto de ordenación interna dentro de la Administración por el que se determina qué organismo debe ejercer las funciones de propietario en cada momento. Mientras que en el caso de los órganos administrativos la modificación de sus competencias se produce por un cambio normativo que amplía o reduce las mismas, las competencias de un organismo o entidad con respecto de una sociedad mercantil estatal se determinan ordinariamente por su condición de propietario de las acciones de tal sociedad. El expediente del artículo 168 LPAP no es otra cosa que un cambio de «competencias administrativas» en la gestión de sociedades públicas adaptado a la singularidad del

título que justifica la intervención sobre las mismas, que es el título de accionista.

3.3. *Referencia a la aplicación de este precepto a las sociedades del artículo 166.2*

El artículo 168 LPAP ha introducido una importante novedad respecto del artículo 104.bis de la Ley de 1964, consistente en aplicar este mecanismo a las sociedades mercantiles que tengan la forma de anónimas. Mientras que los cambios de activos entre los entes públicos no suscitan demasiados problemas conceptuales (en el fondo es una reordenación de activos entre balances públicos de entidades base fundacional del Estado), la aplicación del artículo 168 LPAP a las sociedades mercantiles plantea ciertas diferencias conceptuales.

En concreto, por Acuerdo del Consejo de Ministros la titularidad de las acciones se entiende traspasada de uno a otro organismo público desde la fecha de tal Acuerdo (art. 168.2 LPAP), procediendo a continuación los servicios administrativos de uno y otro organismo a dar de baja o alta estas participaciones en su respectiva contabilidad. El acto del Consejo de Ministros es, en definitiva, una decisión de reducción de los fondos propios del organismo cedente y de incremento de los del organismo receptor, por el valor de la participación traspasada. Puesto que la normativa pública no exige actuaciones adicionales para implementar tal modificación de fondos propios, el mecanismo funciona bien en entidades públicas.

Sin embargo, el problema se produce por la aplicación indiferenciada del mecanismo que venimos describiendo a las sociedades del artículo 166.2 LPA, en la medida en que las sociedades anónimas tienen un régimen específico para modificar su composición de fondos propios por aportación del accionista, como es una ampliación de capital. Mientras que el artículo 166.2 LPAP dice que desde que se acuerde por el Consejo de Ministros aportar las acciones a una sociedad anónima del 166.2 se adquiere el pleno dominio de las acciones recibidas, el artículo 162 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas atribuye un carácter constitutivo a la inscripción de la ampliación, es decir, no existe transmisión de la titularidad de lo aportado hasta que se haya inscrito la escritura pública de ampliación. Dicho de otra forma, en el régimen de sociedades anónimas una aportación del socio para contribuir a la ampliación del capital de la sociedad sólo tiene eficacia si hay inscripción de tal ampliación de capital.

La dificultad, en suma, consiste en cómo reflejar en la sociedad pública el incremento de sus fondos propios, por el hecho de que se le haya transmitido una participación accionarial sin ejecutar una ampliación de capital. Una posible interpretación consiste en entender que el artículo 168 LPAP aplicado a las sociedades mercantiles solamente supone la posibilidad de inaplicar los derechos de adquisición preferente, pero que no exclu-

ye que, para que exista una real transmisión de las acciones aportadas, exista una ampliación de capital. El argumento proviene del hecho de que el artículo 182 LPA precisamente establezca reglas especiales dirigidas a facilitar las ampliaciones de capital de las sociedades totalmente públicas por aportaciones no dinerarias. No sería necesario excepcionar las reglas generales previstas en la LSA para realizar aportaciones no dinerarias si el artículo 168 no requiriera una ampliación de capital para transmitir la titularidad de las acciones.

Por el contrario, una segunda interpretación del artículo 168 LPAP es la que sostiene que no es necesaria una ampliación de capital para que la sociedad destinataria de las acciones acceda a su titularidad. Apuntaría en este sentido el entender que el artículo 168 LPA supone una nueva y específica manera de transmitir el dominio a una sociedad mercantil, similar al previsto en el artículo 250 de la Ley de Sociedades Anónimas, modificado por la Ley 19/2005, sobre fusiones simplificadas. En este artículo 250 LSA se prevé análogamente la posibilidad de fusionar directamente dos filiales con una matriz común sin necesidad de aumentar el capital en la filial beneficiaria, siempre que tales filiales estén plenamente participadas por tal matriz, directa o indirectamente.

Habrà que esperar a ver cuál es la solución que se aporta en el mundo mercantil a estos preceptos, mucho más profuso que el público en este tipo de operaciones, al efecto de fijar un criterio definitivo en esta materia.

3.4. *Efectos jurídico-privados del artículo 168: inaplicación de los derechos de adquisición preferente*

Una de las grandes limitaciones que puede tener la circulación de participaciones societarias en el ámbito del sector público es la existencia de derechos de adquisición preferente que impidan tal movimiento. En la gestación de la Ley 7/2001 teníamos la convicción que en movimientos internos entre las distintas personificaciones de la Administración Pública no tenía sentido el ejercicio de estos derechos de adquisición preferente. En concreto, este tipo de derechos, que ha tenido una importante difusión en la práctica mercantil privada, tiene por objeto proteger muy variados intereses de los sujetos que en un momento dado deciden constituir un proyecto empresarial común. Estos intereses pueden ser variopintos, pasando desde el interés en el mantenimiento de un determinado equilibrio de poder hasta la protección frente a competidores entrantes o la evitación de la salida de secretos comerciales o industriales.

Admitida la tutela de estos intereses, se entendió que los mismos no quedaban perjudicados por el cambio de organismo público estatal que fuera a actuar como accionista, pues en estos casos sólo existía un cambio formal de personalidad, puesto que el titular último de la participación seguía siendo la Administración General del Estado. Al efecto, la Exposición de Motivos de la Ley 7/2001 indicará que:

Esta configuración del procedimiento y competencias para ejecutar las actuaciones de reordenación viene complementada con una serie de normas de derecho sustantivo y fiscal cuya finalidad es garantizar la neutralidad de los cambios de titularidad de las participaciones siempre que ésta tenga lugar entre personas jurídico-públicas del Estado. El fundamento de estas modulaciones que se imponen sobre relaciones jurídicas y estatutos sociales existentes al entrar en vigor este precepto, entre ellas las relativas a los derechos de adquisición preferente o al mantenimiento de los negocios jurídicos, es claro. En concreto, como verdaderos actos de reordenación de participaciones societarias dentro del sector público estatal, los cambios de titularidad que se produzcan por razón de este precepto entre entidades públicas no son otra cosa que un efecto reflejo del cambio del órgano o entidad con competencia administrativa para ejercer las facultades inherentes a la titularidad de tales participaciones. En este sentido, un cambio de adscripción ejecutado en virtud de la presente norma no supone alteración de los niveles de solvencia o seguridad de las relaciones jurídicas en las sociedades participadas, ni implica la entrada de un tercero ajeno al ámbito societario, sino que, por el contrario, solamente supone un cambio del órgano competente con mantenimiento de la titularidad estatal.

Sobre la base de esta filosofía, el artículo 168.3 LPAP establece tres mandatos distintos. El primero de ellos es la inaplicación del régimen de OPAS, que de hecho entiendo que no se habría aplicado en ningún caso, puesto que el cambio interno dentro del Estado habría sido considerado como una de las causas de exención de la OPA obligatoria previstas en el artículo 2.2 Real Decreto 1197/1991, en la medida en la que es un movimiento interno dentro del Estado que no implica cambio de control⁵. El segundo mandato consiste en la inaplicación de los derechos de adquisición preferente, porque no existe realmente un cambio último de titularidad en las participaciones que pueda dar lugar al ejercicio de los mismos. En tercer lugar, y a los efectos jurídicos pertinentes, se declara expresamente que el cambio de accionista no supone una alteración en las relaciones jurídicas existentes, por la misma razón que la anteriormente indicada. En cuarto lugar, y recogido en el artículo 168.2 *in fine*, se dice que el titular de las acciones se subrogará en las relaciones jurídicas vinculadas a la titularidad de las mismas. Está pensando el legislador en casos como los de los contratos programa firmados entre el accionista público y una sociedad estatal, por los que esta última recibe aportaciones a cambio de la consecución de determinados objetivos de gestión o reestructuración. Con

⁵ Según este precepto: «No producirán obligación de formular una oferta pública de adquisición las adquisiciones de valores que resulten de una mera redistribución de valores entre las Sociedades de un mismo grupo, sin alteración de la unidad de decisión o control».

este precepto se pretende que esta instrumentación de compromisos entre el accionista público y la sociedad se mantenga inalterada, subrogándose el nuevo titular público en la posición del anterior.

3.5. *Sobre la aplicación de este régimen a Entidades Locales y Comunidades Autónomas*

El artículo 168 LPAP no es declarado básico por la Disposición Final 2.^a de la LPAP, razón por la que, en principio, no es aplicable a otras Administraciones territoriales ni al sector público dependiente de las mismas. Sin embargo, la causa que justifica este precepto, como es permitir el cambio de competencia interna para ejercitar los derechos de accionista y, sobre todo, la inaplicación de los derechos de adquisición preferente sobre la base de que no existe cambio último de titularidad, hace que el artículo 168 LPAP debiera ser igualmente aplicable a otras Administraciones territoriales.

Lo cierto es que el legislador ya observó la bondad de este precepto y lo trasladó a las Entidades Locales, mediante la nueva Disposición Adicional 12.^a de la Ley 7/1985, de Bases de Régimen Local, modificación que se introduce por la Ley 57/2003. El texto de la Disposición Adicional reproduce básicamente la redacción del artículo 104.bis de la Ley del Patrimonio de 1964 y, por ello, aplica el mecanismo sólo a entidades públicas pero no a sociedades públicas cuyo capital sea cien por cien de la entidad local correspondiente. Es de reseñar que la Disposición Final 1.^a de la Ley 57/2003 declaró básica, entre otras, esta nueva Disposición Adicional 12.^a de la Ley de Bases de Régimen Local, lo que contrasta con la falta de pronunciamiento del legislador estatal en la LPAP sobre el título competencial al amparo del cual se dictó el artículo 168 LPAP.

La gran cuestión que surge en estos momentos es si una Comunidad Autónoma puede dictar una norma que reproduzca el mecanismo del artículo 168 LPAP en ejercicio de sus competencias de autoorganización y patrimonio, todas ellas exclusivas. Un primer precedente en el uso de esta posibilidad ha sido la Ley extremeña 4/2005, de reordenación del sector público de la Comunidad Autónoma de Extremadura. Esta norma, que ordena la concentración de determinadas participaciones societarias en una empresa *holding*, dispone en su artículo 4 que la nueva matriz queda subrogada en «contratos u otros negocios jurídicos suscritos por las empresas públicas que le sean transmitidas en virtud de la transmisión prevista en el artículo 1 de esta norma». Este precedente de incorporación al ámbito autonómico del artículo 168 LPAP ha quedado superado por el artículo 155 de la Ley 3/2006, de Cantabria, que de forma explícita ha trasladado a tal Comunidad Autónoma el mecanismo de reorganización previsto en tal precepto.

Al efecto, y contestando la pregunta formulada, entiendo que una Comunidad Autónoma puede regular válidamente el cambio de las participa-

ciones societarias entre entidades públicas e, incluso, puede reproducir las excepciones recogidas en el artículo 168 LPAP en materia de derechos de adquisición preferente y no afectación de las relaciones jurídicas preexistentes.

Los argumentos que me mueven a esta conclusión son los siguientes. En primer lugar, el legislador estatal no ha declarado que el título por el que se dicta el artículo 168 LPAP sea propio de una materia reservada al Estado, lo cual en principio permite una libertad legislativa a las Comunidades Autónomas sobre esta materia. Quizá lo más delicado, por decirlo de alguna forma, de la regulación que puedan hacer las Comunidades Autónomas para trasladar el artículo 168 LPAP a su Derecho interno es que tal normativa autonómica afectaría o incidiría en materia civil o mercantil, pues estaría modulando o condicionando derechos de esta naturaleza. Obvio es decirlo, pero la legislación mercantil o civil son materias de competencia exclusiva del Estado, según el artículo 149.3.6.^a y 8.^a de la Constitución.

Dada la relevancia que tiene el título competencial al amparo del que se adopta el artículo 168 LPAP, el silencio del legislador tiene sus consecuencias jurídicas. En concreto, la conclusión que cabría extraer del artículo 168 y la Disposición Final 2.^a de la LPAP es que el legislador no ha considerado que el mecanismo del artículo 168 LPAP sea materia de exclusiva competencia del Estado. Al no haber hecho el legislador estatal este pronunciamiento, cuando estaba obligado a hacerlo si hubiera considerado que utilizaba un título de exclusiva competencia estatal, puede interpretarse que el legislador acepta que la materia relativa a la «reestructuración empresarial» se ha regulado con base en un título competencial que no es exclusivo del Estado y que es una materia accesible al poder normativo de las Comunidades Autónomas.

Es más, la existencia del artículo 168 de la LPAP y su traslado a las Entidades Locales por la Disposición Adicional 12.^a de la Ley de Bases de Régimen Local ha supuesto que miles de Administraciones Públicas se beneficien del principio jurídico de que la reestructuración de participaciones entre las personas jurídicas de una Administración territorial no supone un cambio de titular a los efectos de los derechos de adquisición preferente y, por tanto, no supone una real incidencia en materia civil o mercantil. El hecho de que, posteriormente a la LPAP, la Ley 57/2003 haya declarado que la Disposición Adicional 12.^a de la Ley de Bases de Régimen Local es precepto básico está en la línea señalada pues, en primer lugar, vuelve a no hacer pronunciamiento alguno en el sentido de que este mecanismo jurídico se regule en uso de las competencias estatales del artículo 149.3.6.^a y 8.^a de la Constitución. En segundo lugar, la declaración del carácter básico supone el reconocimiento de un carácter general y común del expediente jurídico reconocido en el artículo 168 LPAP y, en cierta medida, es una marcha atrás frente al silencio guardado por la Disposición Final 2.^a de la LPAP.

Un segundo tipo de argumento para sostener la constitucionalidad de un posible traslado del artículo 168 LPAP a la normativa autonómica se

encuentra en la doctrina constitucional. Al efecto, ya he señalado antes que en la medida en que la Ley autonómica entrara a regular cómo se ejercitan los derechos de adquisición preferente que afectan a las participaciones transferidas dentro del sector público, podría decirse que estaría entrando en un régimen propio de Derecho mercantil o civil que está reservado en exclusiva al Estado (art. 149.1.6.^a y 8.^a de la Constitución).

Sin embargo, y desde una perspectiva sustantiva, entiendo que el cambio de acciones y participaciones entre organismos de la Administración autonómica no limita o afecta más que de forma refleja a los derechos de adquisición preferente. Este debate ha sido abordado por el Tribunal Constitucional en su sentencia 207/1999 con relación a la introducción por Navarra de derechos de adquisición preferente sobre viviendas de protección oficial, con base en su competencia exclusiva en esta materia, posteriormente seguida en un caso similar por la sentencia del Tribunal Superior de Justicia del País Vasco de 20 de marzo de 2003 (JUR 2003\142245). Al efecto, la doctrina de esta sentencia del Tribunal Constitucional se ha pronunciado en el sentido que venimos exponiendo, al señalar que:

- Los derechos de adquisición preferente sólo pueden regularse en uso de una competencia exclusiva del Estado, como es la legislación civil (art. 149.1.8.^a Constitución).
- La competencia exclusiva del Estado sobre derechos de adquisición preferente **no excluye** «*que los derechos de tanteo y retracto puedan constituirse a favor de las Administraciones públicas para servir finalidades públicas con adecuado respaldo constitucional, siendo en tal caso regulados por la correspondiente legislación administrativa, e insertándose en las competencias de titularidad autonómica cuando las Comunidades Autónomas hayan asumido en sus Estatutos competencias normativas sobre la materia en que dichos derechos reales se incardinan*».

Según la doctrina de esta sentencia del Tribunal Constitucional, podría afirmarse que la hipotética introducción del artículo 168 LPAP en una norma autonómica, como instrumento que modula el ejercicio de los derechos de adquisición preferente, es un instrumento del que se dotarían las Comunidades Autónomas como medio para hacer efectiva y viable su potestad de autoorganización y de distribución interna de competencias en materia patrimonial, distribución que se instrumentaría a través del cambio del órgano titular de los correspondientes paquetes accionariales.

4. PACTOS DE SINDICACIÓN Y DERECHOS DE ADQUISICIÓN PREFERENTE

4.1. Formalización y contenido de los pactos de sindicación

El artículo 169.i) requiere la autorización del Consejo de Ministros para que cualquiera de las entidades o sociedades del artículo 166 LPAP

pueda celebrar un pacto de accionistas «*que obliguen ejercer los derechos inherentes a los títulos de común acuerdo con otros accionistas*». El precepto se caracteriza por una doble circunstancia: en primer lugar, se refiere a pactos de accionistas que regulan una actuación conjunta de la Administración con otros accionistas; en segundo lugar, los somete a una autorización.

Con relación a la autorización, ha de apreciarse que estamos ante un precepto que se requiere para la validez de los pactos de sindicación, incluso para los celebrados por las sociedades estatales o sociedades sujetas al control de la Administración General del Estado. En principio, y puesto que estamos ante una norma de tipo imperativo, tal autorización se configura como un requisito de validez del citado pacto de accionistas, por lo que faltando la misma parece obligado concluir que tal pacto será ineficaz.

La finalidad de esta «elevación» del rango administrativo del órgano que debe autorizar este tipo de pactos es dar la máxima transparencia y conciencia sobre un negocio jurídico que, de una manera u otra, puede entenderse como una especial adscripción de la Administración hacia determinados accionistas en una sociedad, lo cual puede tener implicaciones en el orden de la objetividad, transparencia y concurrencia que se espera de la Administración —art. 8.1.c) LPAP—. La importancia que se le da a este control de los pactos de accionistas se pone de manifiesto por ser de los pocos casos en los que la LPAP declara este precepto aplicable a cualquier entidad del sector público —art. 166.i) LPAP—, es decir, a organismos y a entidades públicas, frente al resto de los supuestos en los que esta normativa se extiende solamente a la Administración General del Estado y a sus organismos públicos.

Por otro lado, este apartado de la LPAP sujeta a los pactos de accionistas referidos al ejercicio conjunto de los derechos inherentes a los títulos, expresión que parece comprender sin dificultad la sindicación de derechos de voto, pues es el ámbito en el que es más fácil entender una actuación conjunta de los derechos inherentes a los títulos. No incluye, sin embargo, otro tipo de pactos de sindicación que no necesariamente están vinculados a la titularidad de las acciones, como pueden ser los relativos a la actuación en un Consejo de Administración o en el ámbito de una sociedad matriz que controla una segunda sociedad⁶. Dada la ambigüedad del texto, se suscita la duda sobre si están incluidos los pactos de accionistas que incorporan derechos de adquisición preferente.

Según lo expuesto, la LPAP reconoce pactos de sindicación de voto, pero no da solución clara a los que pueden implicar mayores restricciones como son las sindicaciones que constituyen derechos de adquisición preferente. Si la autorización a los pactos de sindicación por parte del Consejo de Ministros tiene por fundamento el permitir controlar y dar transparencia a prácticas que bien explicadas pueden ser razonables, pero que no ex-

⁶ Ver «Pactos Parasociales», en la obra colectiva *La Sociedad Cotizada*, Fernando VIVES y Javier PÉREZ-ARDÁ, Colección Garrigues, págs. 161 y ss.

plicadas pueden entenderse determinantes de una pérdida de la objetividad y propiciamiento de un trato de favor, el pacto de sindicación con creación de derechos de adquisición preferente requiere tal autorización con mucha mayor justificación. En concreto, si el simple pacto de sindicación de voto permite obligar a la Administración del Estado a votar en un determinado sentido, un pacto de sindicación que tenga por objeto conceder derechos de adquisición preferente puede implicar la obligación para la Administración de una venta directa y la fijación de un sistema de valoración de tales acciones distinto del prevenido en la propia LPAP.

Es más, y abundando en la necesidad de someter al Consejo de Ministros los pactos de accionistas o los acuerdos de sindicación que incluyan derechos de adquisición preferente, ha de tenerse en cuenta que, en la práctica de mercado, este tipo de pactos tiene por objeto unificar voluntades para adquirir o tomar el control de una sociedad, protegiéndose los intervinientes mediante pactos de adquisición preferente una vez que se tome el control de la sociedad. En la medida en la que, en todas estas operaciones de toma de control, uno de los elementos fundamentales de la «toma de participación» es el derecho de adquisición preferente, la decisión de comprar está implícitamente vinculada a la existencia de esta cláusula y, por tanto, el Consejo de Ministros, que debe autorizar la operación de toma de control, debe autorizar los elementos del pacto de accionistas o pacto de sindicación en el marco del cual se hace la compra.

4.2. *Derechos de adquisición preferente sobre valores*

La LPAP ha introducido una novedad muy relevante respecto de la anterior Ley del Patrimonio del Estado de 1964, como es el reconocimiento de derechos de adquisición preferente sobre acciones del Estado. Así, el artículo 175 LPAP ha previsto en su apartado *a)* la posibilidad de realizar una venta directa cuando existan «limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones o... derechos de adquisición preferente».

Este precepto contrasta, en primer lugar, por su mayor permisividad respecto de su equivalente para bienes inmuebles, puesto que el artículo 137.4.h) LPAP admite la venta directa pero siempre que el derecho de adquisición preferente «esté reconocido por disposición legal». Por el contrario, el artículo 175 LPAP no sólo no reproduce este requisito de que el derecho de adquisición preferente tenga un reconocimiento legal, sino que tampoco regula o aclara cómo se pueden constituir válidamente tales derechos o límites a la libre transmisión. Además, justifica la venta directa no sólo en casos en los que hay un tercero con derecho a adquirir las acciones, como es el supuesto del derecho de adquisición preferente, sino que también admite la venta directa en otros supuestos no muy entendibles como son cualquiera de los supuestos de «limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad», en los que puede no existir un tercero concreto con derecho a adquirir. En concreto, las limitaciones estatutarias, entendidas

genéricamente como tales, no tienen por qué implicar necesariamente un derecho de adquisición preferente a favor de un tercero, como sería el caso, por ejemplo, del requisito estatutario por el que se exija una autorización de la sociedad para vender y esta autorización pueda ser denegada por determinadas razones (art. 63.3 TRLSA). En estos supuestos de limitaciones estatutarias no acompañadas de derecho de adquisición preferente, la dicción literal de la LPAP permite la venta directa, pero no aclara a quién puede realizarse tal venta.

Lo más complejo es que la LPAP ha admitido los derechos de adquisición preferente, pero no ha aclarado cómo se introducen, cuándo se admiten y qué órgano administrativo puede autorizarlo. No estamos ante una cuestión baladí, puesto que no tendría sentido que la LPAP establezca un sistema reforzado de garantías en la venta de activos públicos si tal sistema de garantías puede ser eludido por el simple expediente de introducir en unos estatutos sociales unos derechos de adquisición preferente que excepcionan los procedimientos administrativos de venta. Al efecto, ha de tenerse en cuenta que los derechos de adquisición preferente implican una excepción a las normas administrativas de venta en un doble sentido: en primer lugar, por predeterminar al comprador y, en segundo lugar, por excluir las garantías de fijación de precio que prevé la LPAP, pues estas cláusulas suelen incluir un sistema específico de fijación de precio.

Como antes decíamos, los derechos de adquisición preferente en el ámbito de ventas inmobiliarias se admiten por la LPAP siempre que tengan un origen legal y, en este sentido, su aceptación por la jurisprudencia administrativa ha sido constante incluso cuando se generan en normas propias de Derecho privado, como ha sido el caso de los arrendamientos urbanos⁷. Sin embargo, en la LPAP se echa de menos una explicación de cuándo y cómo se pueden adoptar en el ámbito de la Administración los pactos que generen derechos de adquisición preferente sobre valores de su titularidad. La falta de indicación alguna en la LPAP sobre cuál es el órgano que debe autorizar este tipo de pactos estatutarios nos lleva a concluir, como señalábamos en el comentario al artículo 169.i) LPAP, que tal órgano será el Consejo de Ministros.

Precisamente, el fin último del artículo 169.i) LPAP es evitar la pérdida de neutralidad, objetividad y decisión que puede afectar a la Administración cuando firma pactos de sindicación de voto. Este mismo fundamento, pero con mucha más relevancia, concurre en los posibles pactos de sindicación con otorgamiento de derechos de adquisición preferente y, en definitiva, en pactos de esta naturaleza incluidos en los estatutos sociales.

La aceptación por parte de la Administración del Estado de unos estatutos que incorporan derechos de esta naturaleza supone contraer una obligación que impide cumplir con las normas de concurso o subasta en la venta de las participaciones públicas. Esta cuestión sobre la observancia del procedimiento de subasta en la venta de activos patrimoniales se ha

⁷ Ver, en este sentido, la reciente STS, Sala Tercera, de 25 octubre 2005 (RJ 8137).

suscitado reiteradamente en el ámbito de la Administración local, y en concreto con relación a dos tipos de supuestos. El primero se refiere a los contratos de permuta de inmuebles a cambio de una construcción futura, con el efecto reflejo de excluir la subasta en la venta del inmueble público. El segundo ha estado relacionado con la justificación para no utilizar la subasta como procedimiento de venta de activos patrimoniales. No es posible extrapolar al ámbito estatal de actuación los preceptos de régimen local aplicados, pero sí los principios jurídicos tenidos en cuenta, como son que la libertad de pactos no puede llevar a la Administración local a celebrar contratos que predeterminen la imposibilidad de cumplir con el requisito de subasta.

En este sentido se ha manifestado la Dirección General de Registros y Notariado, en Resoluciones de 9 de septiembre de 2000 y 2 de febrero de 2004 (RJ 10197 y 2373), respecto de contratos sobre bienes inmuebles que impiden su venta en pública subasta. En estas Resoluciones, el Centro directivo ha indicado que, salvo expresa habilitación legal, el régimen de subasta impuesto por la legislación local no puede ser dejado sin efecto contractualmente, incluso aunque la hipotética alteración responda a operaciones de buena gestión.

Con relación a la justificación necesaria para utilizar la permuta como alternativa a la subasta, que en el régimen local tiene el carácter de regla general, la jurisprudencia ha sido especialmente exigente. En concreto, la STS de 4 de marzo de 1991 (RJ 1991\1714) anuló una permuta de inmuebles entre un Ayuntamiento y un particular sobre el argumento de que faltaban «de manera absoluta los informes y consideraciones técnicas, económicas y jurídicas que justifiquen la necesidad de efectuar la adquisición mediante permuta, sistema excepcional de enajenación de los bienes municipales...». Dicho en otras palabras, la sentencia anula la decisión de permuta, que excepcionaba la pública subasta, sobre la base de falta de motivación de la aplicación del procedimiento general a seguir y, en definitiva, introduce un control de este tipo de decisiones por razón de su justificación formal y material.

El Tribunal Supremo, en sentencia de 31 de enero de 2000 (RJ\2112), ha tratado un interesante caso en el que habiendo existido una situación que justificaba la venta directa de un inmueble de un ente público estatal (inmuebles inedificables o inexplotables, art. 67 Ley Patrimonio 1964) y que dio lugar a la firma de una opción de compra, tal situación desaparece sobrevenidamente. Ejecutada la opción por los particulares, la Administración se niega a aceptarla, y el Tribunal Supremo, admitiendo la inicial validez de la opción concedida en su momento, aprueba la posición de la Administración por no dotar a tal opción de eficacia suficiente para excepcionar el régimen de subasta aplicable. Es decir, admite que la norma pública se superpone e incluso deja inaplicables sobrevenidamente contratos privados válidamente concertados cuando los mismos llevan a una alteración del procedimiento de venta aplicable por razón de las normas administrativas.

No puede, sin embargo, dejar de citarse una línea jurisprudencial más tolerante del Tribunal Supremo que ha considerado que si la venta de las acciones tiene lugar en el ámbito de la entrada en una sociedad mixta para gestionar un servicio público, el concurso es una técnica aplicable de adjudicación, la última de ellas representada por la STS de 22 marzo 2006 (recurso 3677/2003)⁸.

Aunque este debate jurisprudencial está básicamente centrado en la Administración local, el mismo permite vislumbrar la extraordinaria complejidad de la cuestión y la ausencia de solución a la misma. La admisión de los derechos de adquisición preferente en la LPAP, como se ve, suscitará numerosas cuestiones, todas ellas atinentes a la adecuada competencia para autorizar la aceptación de tales derechos, así como a la justificación para hacerlo e impedir la eficacia de futuros procesos de subasta. La entrada en este tipo de pactos puede tener muchos escenarios distintos, como son que la Administración sea socio mayoritario y con su voto permita necesariamente adoptar o modificar los estatutos sociales introduciendo estos derechos de adquisición preferente, o puede tener lugar por el simple hecho de adquirir acciones o participaciones de una sociedad cuyos estatutos sociales prevén este tipo de pactos estatutarios.

En los casos en los que falte una adecuada autorización para celebrar este tipo de pactos o falte la justificación adecuada para que la Administración acepte este tipo de limitaciones, se suscitará la duda sobre cuál es la consecuencia jurídica aplicable. Bien es cierto que la doctrina que parece derivarse de la STS de 31 de enero de 2000 es la primacía del régimen público de venta de activos de las Administraciones Públicas, que lleva a una inaplicación de los pactos privados, sean bilaterales, como es el caso de un contrato, o multipartes y normativos, como pueden ser los estatutos sociales. Al efecto, creo que no es posible establecer reglas generales y que el principio de proporcionalidad y buena fe será un criterio relevante para resolver estas complejas cuestiones en un análisis caso a caso, pues no es equiparable el caso en el que la Administración como socio mayoritario acepta o modifica en beneficio de un minoritario un derecho de adquisición preferente, con el caso en el que la Administración compra acciones o participaciones de una sociedad previa y públicamente constituida en la que sus estatutos prevén estos pactos y sus socios han observado una conducta de plena buena fe.

A la vista de lo expuesto, creo que la LPAP ha abierto con este precepto una fuente de problemas jurídicos de muy difícil solución, sin haber aportado, al menos, una clarificación sobre el régimen jurídico aplicable.

⁸ En este sentido, también, la STS de 22 junio 2004 (RJ 4819).

5. ENAJENACIÓN DE VALORES

5.1. Reglas generales de venta: entidades instrumentales y libertad de pactos

El artículo 175 LPAP regula los procedimientos de venta de los valores representativos del capital de las sociedades mercantiles de la Administración General del Estado y de sus Organismos autónomos. La regla general que el párrafo primero del artículo 175 LPAP prevé sobre este tipo de operaciones de venta es la libertad en la forma de instrumentar la venta, pues el citado párrafo dice que «*la enajenación de valores representativos del capital de las sociedades mercantiles... se podrá realizar en mercados secundarios organizados o fuera de los mismos de conformidad con la legislación vigente y por medio de cualesquiera actos y negocios jurídicos*». Esta libertad se pone de manifiesto en un sentido formal y material. En un sentido formal, la Administración dispone de varios procedimientos de venta, como son los de venta en mercados secundarios, fuera de ellos o con el uso de entidades instrumentales previstas en el artículo 175.2 LPAP. Desde una perspectiva material, existe un principio de libertad de pactos con relación a los concretos términos y condiciones en los que se desarrollen tales transacciones.

Una segunda cuestión que plantea el artículo 175.1 LPAP es que el mismo se refiere exclusivamente a la «enajenación de valores representativos del capital de sociedades mercantiles», razón por la cual, aparentemente, queda fuera de su ámbito de aplicación la enajenación de cualquier otro derecho que constituya el Patrimonio Empresarial del artículo 166.3 LPAP, como son las «obligaciones convertibles en acciones, derechos de suscripción preferente, contratos financieros de opción, contratos de permuta financiera, créditos participativos y otros susceptibles de ser negociados en mercados secundarios organizados». Para todos estos supuestos, la LPAP guarda silencio sobre cómo realizar su enajenación o cómo tomar la decisión que requiere de un breve plazo. Hay otros tipos de derechos patrimoniales, como es el caso de los contratos financieros de opción, en los que el titular simplemente tiene que decidir si ejecuta o no la opción, estando fijados el precio y las condiciones de ejecución. La LPAP tampoco contempla cómo y quién decide la ejecución de este tipo de derechos, sin que el artículo 170 LPAP, de delimitación de competencias del Ministro de Hacienda y de la Dirección General del Patrimonio, haga una expresa referencia sobre el particular.

Un tercer comentario general sobre el artículo 175 LPAP es el referido a la posibilidad de utilizar personas instrumentales para realizar la venta de las participaciones accionariales. A estos efectos, el artículo 175.2 LPAP dice que los valores se podrán vender por la Administración o sus organismos públicos, aportándolos o transmitiéndolos previamente a una sociedad mercantil en entidad pública empresarial cuyo objeto sea la tenencia, administración, adquisición y enajenación de acciones. Esta redacción

tiene su inmediato antecedente en la nueva redacción dada al artículo 104 de la Ley del Patrimonio de 1964, operada por el artículo 142 de la Ley 13/1996, de 30 de diciembre. Esta regulación viene a hacer frente a las grandes dificultades de índole práctica y jurídica que suponía para el Estado hacer Ofertas Públicas de Venta (OPVs) siendo él mismo el oferente; entre otras, los problemas de inmunidad de jurisdicción internacional que se generarían por aparecer el Estado como vendedor directo, problemas con relación a la sumisión a Derecho extranjero de los contratos para la distribución y venta internacional de las acciones vendidas en la OPV, las prácticas de neteo de precio de venta y comisiones, atípicos procedimientos de fijación de precio, la rapidez necesaria para la toma de decisiones, adjudicación a inversores institucionales que hayan formulado órdenes de compra, etc.

Con anterioridad a 1996, esta práctica de aportar las acciones objeto de venta en las que se instrumentaron las grandes OPVs de las empresas públicas se puso de manifiesto con la creación de dos sociedades anónimas, Patrimonio I, S.A. y Patrimonio II, S.A., que, respectivamente, fueron las receptoras (por medio de ampliaciones de capital) y las vendedoras de las acciones de Argentaria (OPVs en 1993 y 1996) y Telefónica (OPV en 1995). Con la nueva redacción del artículo 104 de la Ley del Patrimonio del Estado de 1964 se dio carta de naturaleza a esta práctica, realizándose las privatizaciones a través de SEPPa, S.A. (Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales, S.A.), hasta que la misma fue transferida a SEPI en mayo de 2001 y absorbida por esta última.

El mantenimiento de este precepto en la LPAP supone, en definitiva, que la Administración General del Estado y sus organismos públicos podrán utilizar medios instrumentales para ejecutar estas ventas en el mercado, aprovechándose de una mayor flexibilidad y adaptación a las prácticas del mercado y a la rapidez con que deben tomarse las correspondientes decisiones. Como antes he señalado, este precepto es, por así decirlo, una autorización para vender valores de la Administración General del Estado y sus organismos públicos «fuera del ámbito de la LPAP». A su vez, esta posibilidad de vender valores a través de entidades instrumentales puede utilizar dos cauces distintos.

Un primer cauce de venta consiste en transmitir la propiedad de los valores a la entidad instrumental. En concreto, la sociedad mercantil, por medio de una ampliación de capital o de una compra directa, accede a la titularidad de las acciones que, posteriormente, vende a un tercero. Si se tratara de un ente público instrumental, las acciones podrían hacerse llegar vía artículo 168 LPAP o por medio de una venta directa. En los casos de la aportación de las acciones vía ampliación de capital no resulta aplicable el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas, que exige una valoración independiente que refrende el valor al que se aportan tales acciones (art. 38 TRLSA).

El segundo procedimiento para vender con uso de una entidad instrumental consiste en reservarse la Administración vendedora la propiedad de los títulos, concediendo a la entidad instrumental un mandato de venta.

En concreto, la sociedad o ente instrumental «firma un convenio de gestión», que no es otra cosa que un contrato de mandato, por el cual la entidad instrumental vende en nombre y por cuenta de la Administración titular de las acciones, que, realmente, acaba siendo parte del correspondiente contrato.

Para acabar este comentario de la venta a través de entidades instrumentales, debe mencionarse que esta institución de la venta de bienes muebles e inmuebles ha sido trasladada también a los inmuebles por la Disposición Adicional 15.^a LPAP, sin desarrollo posterior hasta el momento.

En el marco actual del sector público, donde, después del proceso de privatización de las empresas públicas cotizadas, no existen paquetes de acciones cotizadas que justifiquen la realización de una OPV, la utilización de entidades instrumentales puede tener su justificación por razón de la necesidad de participar en negocios jurídicos complejos en los que es difícil que una persona jurídico-pública, especialmente la Administración General del Estado, pueda entrar directamente como parte, como son cláusulas de sometimiento a arbitraje internacional, sistemas de pago o cobro que no se subsumen íntegramente en las previsiones de la Ley General Presupuestaria, etc.

Con la aplicación de este precepto en la Ley del Patrimonio de 1946 se fue especialmente cuidadoso, puesto que no se quiso, ni antes ni después de la reforma del artículo 104, que esta vía se convirtiera en el portillo de escape de la LPAP. A estos efectos, todas estas operaciones se sometían a autorización del Consejo de Ministros. Esta autorización del Consejo de Ministros, junto con la que se exigía por la pérdida de la condición de empresa pública, se vieron acompañadas por una tercera autorización pedida por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, sobre privatizaciones.

La práctica en las privatizaciones vía personas instrumentales, con anterioridad, y ya al amparo del nuevo artículo 104 Ley del Patrimonio de 1964, ha sido que la entidad instrumental procedía a preparar la OPV o el correspondiente contrato de venta fuera de bolsa, haciéndose la aportación de las acciones objeto de la venta a la sociedad instrumental solamente momentos antes de ejecutar la transacción bursátil o de firmar el correspondiente contrato. La manera de instrumentar esta práctica ha consistido en preparar la OPV o firmar el contrato de compraventa, con sujeción expresa a la condición de que el contrato fuera autorizado por el Consejo de Ministros. Con ello se ganaban varias cosas: de un lado, transparencia, pues el Consejo de Ministros tenía posibilidad de pronunciarse sobre el contrato o la operación preparada por la entidad instrumental, sin que existiera elusión de garantía o de formalidad alguna. En segundo lugar, se «iba» una sola vez al Consejo de Ministros por operación, y no se atareaba al Gobierno con sucesivas y parciales autorizaciones. En tercer lugar, solamente se aportaban las acciones a la sociedad instrumental cuando existía garantía de que la operación estaba autorizada y, por tanto, sería ejecutada la venta de las acciones a tercero.

Esta práctica de la firma de un contrato de venta sujeto a una autorización del Consejo de Ministros fue expresamente adverbada por el Tribunal Supremo en su sentencia de 26 de diciembre de 2004, en el caso de la privatización de Santa Bárbara por SEPI. Esta práctica fue también objeto de confirmación por la sentencia del Tribunal Supremo de 14 de octubre de 1999, en la que, sin entrar en el detalle de la argumentación que se viene haciendo, confirmó, con carácter general, la validez jurídica de la instrumentación de la OPV de Telefónica de 1997 a través de SEPPa.

Con la LPAP, las formalidades necesarias para que un procedimiento de venta se pueda «derivar» a través de una persona jurídica instrumental no están especialmente claras, aunque parece que será necesaria la previa autorización del Consejo de Ministros si el importe de esta transacción supera los 10 millones de euros —art. 169.j) LPAP—. A su vez, y una vez efectuada la aportación o venta a la entidad instrumental, la pérdida de la condición de sociedad estatal o control por el negocio jurídico de que se trate requerirá la previa autorización del Consejo de Ministros —art. 169.f) a h) LPAP—.

Como ya he comentado con relación al artículo 169 LPAP, es reiterada doctrina del Tribunal Supremo, formada en sentencias que han resuelto recursos contra los sucesivos Acuerdos del Consejo de Ministros que autorizaban la privatización, que tales Acuerdos son susceptibles de impugnación como actos administrativos de naturaleza discrecional.

5.2. *Venta de valores cotizados en mercados secundarios*

La regulación de la venta de valores cotizados no se hace en el artículo 175 LPAP con ánimo de exhaustividad, en el sentido de que no se pretende regular todas las situaciones en las que la Administración General del Estado procede a vender acciones en bolsa.

En contraposición con las diversas modalidades para enajenar valores cotizados que prevé la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la LPAP utiliza otras categorías y se refiere solamente a casos de reducidas participaciones o en los que no sea posible admitir el valor de cotización como precio de las acciones. Las reglas que se establecen al efecto son las siguientes:

- Competencia para vender. El artículo 175.4 LPAP da a entender que es la Dirección General del Patrimonio el órgano con competencia para decidir si el paquete accionario es de escaso importe y representa una participación no relevante en el capital. Sin perjuicio de que estos dos elementos (valor y relevancia de la participación) son conceptos jurídicos indeterminados, entiendo que la Dirección General tiene, en línea con lo previsto en el artículo 170.4 LPAP, competencia para la firma y ejecución de los actos o contratos correspondientes, aunque la autorización para vender, dada la generalidad del

artículo 174.1 LPAP, será del Ministro. En el caso de los organismos públicos, serán sus presidentes o directores los que deban tomar la decisión de venta y cursar la correspondiente orden (art. 174.2 LPAP).

- Precio. El precio de valores vendidos en bolsa será, ordinariamente, el de cotización. Sin embargo, cuando debido a las circunstancias se entienda que «*el volumen de negociación no garantiza la adecuada formación del precio*», la Dirección General del Patrimonio o el presidente o director del organismo público podrán determinar el *precio y el método* dentro del marco legalmente admisible. Este precepto, en línea con el artículo 36 de la Ley del Mercado de Valores, determina que si la venta no se efectúa finalmente a precio de cotización, es decir, si se exceptúa un requisito de una operación ordinaria de mercado, se estará realizando una operación especial, debiendo optar la Dirección General, dentro del marco de la legislación del mercado de valores y normas de desarrollo, por el método de venta y precio admisible.
- Pago del precio. Frente a la prohibición general del artículo de la Ley General Presupuestaria de compensar ingresos y gastos, es decir, de netear los ingresos, el artículo 175.3 LPAP refrenda la práctica habitual de deducir las comisiones de venta del precio obtenido por el intermediario financiero al ejecutar la venta.

5.3. *Venta de valores no cotizados*

El procedimiento residual de venta de valores, salvo desarrollo reglamentario posterior, tiene poco más que unas normas sobre método de venta y precio.

En cuanto al método de venta, se prevé la regla general de venta por subasta o concurso. Sin embargo, procede la venta directa en una serie de casos que paso a comentar seguidamente, salvo el referente a derechos de adquisición preferente, ya estudiado. En esta materia, la LPA ha cambiado de filosofía respecto de la Ley del Patrimonio de 1964, que no regulaba qué supuestos concretos justificaban la venta directa, sino que establecía la garantía institucional de que, si la misma se decidía, debía ser autorizada expresamente por el Consejo de Ministros (art. 104 Ley 1964). La LPAP regula, sin embargo, qué casos permiten la venta directa.

Son causas que justifican la venta directa las siguientes:

- Que el adquirente sea una persona pública o privada del sector público. A estos efectos, parece que habrá de estarse a la definición auténtica que sobre este tipo de entidades da el artículo 137.4.a) LPAP, referido a los casos en los que cabe la venta directa de inmuebles.
- Que la subasta sea declarada desierta. Se observa, con respecto de su homólogo el artículo 137.4.d) LPAP, que el artículo 175.5.c) LPAP se refiere solamente a la subasta, pero no al concurso, aunque no pare-

ce que existan razones para excluir este tipo de venta directa en el caso de concursos para venta de valores que hubieran quedado desiertos. Entiendo, por otro lado, que este precepto tiene por objeto rescatar ofertantes que habían hecho ofertas válidas en la licitación pero que finalmente no resultaron adjudicatarios, debiéndose observar en este tipo de adjudicación directa el orden de prelación de tales posturas válidas pero no ganadoras.

- Venta a la propia sociedad o a sus partícipes. Se trata de un supuesto de venta en el que las acciones se venden al emisor o a los accionistas de tal emisor; seguramente con la filosofía de que no se altera el «equilibrio de poder» existente en la sociedad porque las acciones vendidas quedan en autocartera, se amortizan o se distribuyen entre los socios en proporción a su participación. Este precepto crea, como efecto reflejo, un derecho de adquisición proporcional por parte de los accionistas frente a la sociedad emisora, pues la Administración venderá a esta última, y tal emisora será la que los «distribuya» entre los accionistas interesados en proporción a su participación.