ÍNDICE

Página

ARTÍCULOS

— El acuerdo de reactivación en las sociedades de capital. *Arturo García Sanz* 7

— El consumidor ante las cláusulas abusivas en los contratos bancarios. *Lourdes Moreno Liso* 47

— Naturaleza jurídica y tratamiento concursal del *leasing*. *Blanca Torrubia Chalmeta* 87

— La eliminación del plazo obligatorio para la liquidación de los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) y la desprotección legal de sus partícipes. *Manuel Castilla Cubillas* 111

CRÓNICA

— El capital social mínimo cooperativo y la reforma contable. *Alfredo Rocafort Nicolau* 133

— La *business judgment rule* en los procesos de M&A. *Cristina Guerrero Trevijano* 181

— Evolución reciente del marco normativo regulador del sistema financiero y del sistema tributario en el Principado de Andorra. *Emilio Díaz Ruiz y Luis Viñuales Sebastián* . 205

JURISPRUDENCIA

— De nuevo en torno al pagaré electrónico (a propósito de la Sentencia de 13 de julio de 2010, de la Audiencia Provincial de Barcelona). *Apol.lònia Martínez Nadal* 221

Página

NOTICIAS

1. El Tesoro británico publica un documento sobre la modificación de la regulación financiera. *Alberto Javier Tapia Hermida* 243
2. Evaluación de las políticas aplicadas por España a su sistema financiero. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 244
3. El Fondo Monetario Internacional publica un Informe autocrítico sobre su falta de previsión de la crisis financiera global iniciada en 2007. *Alberto Javier Tapia Hermida* 245
4. Un breve comentario de la Sentencia de la *Delaware Court of Chancery* en el asunto *Air Products v. Airgas*: Derecho de *Delaware* y *Poison Pills. Luis Cazorla González-Serrano* 246
5. Creación del Registro de Empresas de Préstamos o Créditos Hipotecarios. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 251
6. El nuevo régimen de los Convenios de Promoción de los FTPYME: La Orden PRE/627/2011. *Alberto Javier Tapia Hermida* 251
7. El ICAC aprueba las nuevas Normas Técnicas sobre Informes. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 253
8. Modificación de la regulación prudencial de los intermediarios financieros por la Ley 6/2011. *Alberto Javier Tapia Hermida* 254
9. El Libro Verde sobre gobierno corporativo. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* . 256
10. Sobre el régimen especial de las asociaciones de accionistas. *Isabel Fernández Torres* 257
11. Impugnación de acuerdos sociales: STS de 28 de marzo de 2011. *Blanca Villanueva García-Pomareda* 258
12. Comisión Europea: *Credit Default Swaps*. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* . 259
13. Una reciente revisión del concepto de «administrador de hecho» en el Derecho británico. *Elisa Pilar Lucas Martín* 260

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía 269

RECENSIONES

— Almudena de la Mata Muñoz, *Typical Personal Security Rights in the EU*, por María Luisa Aparicio 277

Artículos

EL ACUERDO DE REACTIVACIÓN EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

ARTURO GARCÍA SANZ

Profesor Contratado Doctor de la Universidad de Jaén

RESUMEN

En este artículo se realiza un análisis de la regulación del acuerdo de reactivación en las sociedades de capital. En este sentido, examinamos la problemática que se suscita en torno a la convocatoria de la Junta General que debe decidir sobre la adopción del acuerdo de reactivación. También se discute sobre quiénes son las personas legitimadas para convocar este tipo de Junta, así como sobre los requisitos que debe cumplir su anuncio. Respecto a la adopción del acuerdo en sí, se aborda el tema de las mayorías necesarias para adoptarlo y su propio contenido. Finalmente, nos planteamos hasta qué momento es posible adoptar el acuerdo de reactivación, refiriéndonos también a la posibilidad de reactivación de la sociedad nula.

Palabras clave: *Junta General; reactivación; disolución; liquidación; sociedades de capital; sociedad nula.*

ABSTRACT

In this paper, we approach the regulation of reactivation agreements in capital companies. In this respect, we discuss the convocation of the General Meeting that must adopt the agreement of reactivation. We will also discuss the announcement of the convocation and will refer to those who are legitimized to call for it. Also, we analyze the adoption of the agreement, that is to say, the content of the agreement and the majorities needed to adopt it. Finally, we focus on the moment up to which it is possible to adopt the reactivation agreement and the reactivation of the void company.

Key words: *General Meeting; reactivation; dissolution; winding up; companies; void company.*

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN

II. LA PROHIBICIÓN DE LA REACTIVACIÓN EN LOS SUPUESTOS DE DISOLUCIÓN DE PLENO DERECHO.

III. CONVOCATORIA DE LA JUNTA GENERAL QUE DEBE ACORDAR LA REACTIVACIÓN.

1. **Legitimados para convocar.**
2. **Anuncio de la convocatoria.**

IV. ADOPCIÓN DEL ACUERDO DE REACTIVACIÓN.

1. **Contenido del acuerdo de reactivación.**
2. **Mayorías requeridas para adoptar el acuerdo de reactivación.**

V. MOMENTO HASTA EL CUAL ES POSIBLE ADOPTAR EL ACUERDO DE REACTIVACIÓN.

VI. LA REACTIVACIÓN DE LA SOCIEDAD NULA.

I. INTRODUCCIÓN

La reactivación social no aparecía disciplinada a través de un precepto específico ni en la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, LSA) de 1951 ni en la de 1989. Esta circunstancia motivó que la doctrina patria se dividiese entre quienes consideraban posible revocar el estado liquidatorio devolviendo a la sociedad a su fase económica activa (1), y quienes, por el contrario, entendían que la disolución abocaba irremisiblemente a la extinción de la sociedad (2).

La regulación por parte del art. 242 del Reglamento del Registro Mercantil (en adelante, RRM) de la inscripción de la escritura pública del acuerdo de reactivación de cualquier tipo de sociedad en el Registro Mercantil desautorizó al sector de la doctrina que se oponía a la posibilidad de admitir la reactivación de una sociedad anónima. Sin embargo, el RRM no acababa de concretar los requisitos necesarios para llevar a cabo la revocación del estado de liquidación emprendido en una sociedad anónima disuelta.

---

(1) *Vid.,* entre otros, PALÁ BERDEJO, F.: «La disolución de sociedades y su revocabilidad», *RDM,* 1952, julio-agosto, pp. 149 a 216, en concreto pp. 196 y 197; PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A.: «Algunos problemas en materia de prórroga y reactivación de sociedades», *RDM,* núm. 108, 1968, abril-junio, pp. 247 a 306, en concreto pp. 292 a 298, y EIZAGUIRRE, J.M.ª: «Disolución y liquidación», en AAVV (dir.: F. Sánchez Calero), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo VIII, Madrid, 1993, pp. 3 a 249, en concreto pp. 118 a 127.

También partidarios de la admisibilidad del acuerdo de reactivación, pero siempre y cuando la sociedad no se encontrase disuelta de pleno derecho por cumplimiento del término de duración establecido en los estatutos sociales, MADRID PARRA, A.: «Disolución y extinción de las sociedades mercantiles», en AAVV (coordinados por Guillermo Jiménez Sánchez), *Derecho Mercantil,* tomo I, Barcelona, 9.ª ed., 2004, pp. 615 a 617; URÍA, R., en GARRIGUES/URÍA: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas,* tomo II, Madrid, 3.ª ed., 1976, p. 836; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M.: *Estudios de Derecho Mercantil,* tomo II, vol. 2.º, 2.ª ed., Madrid, 1978, pp. 558 a 566.

(2) Así se manifiesta GIRÓN TENA, J.: *Derecho de Sociedades Anónimas,* Valladolid, 1952, pp. 575 y ss.; VICENT CHULIÁ, F.: «Disolución de sociedades con transmisión fiduciaria de acciones a los liquidadores. (Acuerdo del Tribunal Económico-Administrativo Central de 19 de noviembre de 1970)», *Crónica Tributaria,* núm. 5, 1972, pp. 199 a 209, en concreto pp. 208 y 209, y GARCÍA LUENGO/SOTO VÁZQUEZ: *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima (Comentarios y Jurisprudencia),* Granada, 1991, pp. 983 a 985.

Cuando de una sociedad de responsabilidad limitada se trataba, la propia Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (en adelante, LSRL) de 1995 establecía estos requisitos en su art. 106. Por el contrario, si lo que se pretendía reactivar era una sociedad anónima, nada se disponía —como ya hemos señalado— ni en la LSA, ni en el Código de Comercio, ni en el RRM respecto al régimen jurídico del acuerdo que devolvería a la compañía a la fase económica caracterizada por el pleno desarrollo de su objeto social.

Recientemente, bajo el régimen jurídico que establecía la LSA, hemos defendido en nuestra obra (*La competencia de la Junta General en la reactivación de la sociedad anónima,* Cizur Menor, 2009) que la reactivación de la sociedad anónima sólo era posible mediante acuerdo unánime de los socios, puesto que la Junta General de accionistas carecía de competencia para adoptar este tipo de acuerdos debido al derecho a la cuota de liquidación que adquiría cada socio una vez que se producía la disolución de la sociedad (3).

En esta misma obra también señalábamos (4) que era probable que en el futuro el legislador —de alguna forma— acabara reconociendo expresamente a la Junta General de la sociedad anónima una competencia para su reactivación (5). Esto podría haber sucedido bien a través de una reforma de la LSA (6), bien a través de la definitiva

---

(3) En las páginas 140 y ss. se pueden examinar los argumentos que se esgrimen en contra de la competencia de la Junta General de accionistas.

(4) En las páginas 178 y 179.

(5) *Vid.* GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ: *La reactivación de la sociedad de responsabilidad limitada en liquidación,* Pamplona, 2001, p. 27, quien considera que se debió aprovechar la oportunidad que brindaba la LSRL 1995 para sustituir íntegramente el Capítulo de la Ley de Sociedades Anónimas relativo a la disolución y liquidación, para así ofrecer una regulación unitaria para las sociedades anónimas y las sociedades de responsabilidad limitada, pues para una materia que plantea sustancialmente los mismos problemas en las sociedades anónimas y en las sociedades de responsabilidad limitada, existen dos regulaciones, una de las cuales regula el acuerdo de reactivación y la otra, no; SEQUEIRA MARTÍN: «La reactivación de una sociedad anónima a la luz del Reglamento del Registro Mercantil», en AAVV: *Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero,* vol. V, Madrid, 2002, p. 5224, considera que sería recomendable regular expresamente el instituto de la reactivación en la Ley de Sociedades Anónimas, para de esta forma evitar la inseguridad jurídica que hasta el momento existe respecto a la interpretación del régimen jurídico de esta figura.

(6) *Vid.* BELTRÁN SÁNCHEZ: *La disolución de la sociedad anónima,* 2.ª ed., Madrid, 1997, p. 56, quien considera que, *de lege ferenda* no habría inconveniente alguno en admitir la posibilidad de reactivación de la sociedad anónima a través de un acuerdo de la Junta General de accionistas, puesto que la sociedad disuelta no es una sociedad extinguida; PALÁ LAGUNA: «La reactivación de la sociedad de responsabilidad limitada disuelta», *RdS,* núm. 10, 1998, p. 75.

Por su parte, ROJO: «La sociedad anónima como problema», *RDM,* núm. 187-188, 1988, pp. 21 y ss., destaca cómo, en el Derecho alemán, el derecho de las sociedades de responsabilidad limitada está cumpliendo en los últimos años una curiosa función: la de constituir el campo en el que se ensayan nuevas técnicas y soluciones antes de un eventual traslado al campo de la sociedad anónima.

Se podría pensar que nuestro legislador, antes de dar el paso de regular la reactivación de la sociedad anónima, ha decidido ensayar el funcionamiento de la reactivación en el terreno de las sociedades de responsabilidad limitada.

aprobación de un Código de Sociedades Mercantiles donde se reconociese con carácter general la posibilidad de reactivación a los diferentes tipos societarios (7).

Finalmente, la regulación del acuerdo de reactivación en la sociedad anónima ha llegado a través del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (8) (en adelante, TRLSC), en concreto, el art. 370.

A continuación, nos proponemos realizar algunas observaciones críticas al mencionado precepto. No obstante, no analizaremos las cuestiones relacionadas con el derecho de oposición de los acreedores sociales y el derecho de separación de los socios, puesto que estos temas poseen la suficiente entidad como para hacerles merecedores de un trabajo específico.

II. LA PROHIBICIÓN DE LA REACTIVACIÓN EN LOS SUPUESTOS DE DISOLUCIÓN DE PLENO DERECHO

El art. 370.1 TRLSC no permite la reactivación cuando la disolución se ha producido de pleno derecho. Por lo tanto, el tipo de causa que provoca la disolución de la sociedad influye sobre la posibilidad de que ésta se reactive o no.

En este aspecto de la regulación del acuerdo de reactivación, el TRLSC acoge el criterio de la corriente doctrinal (9) que considera que el problema de la reactivación de la sociedad disuelta no puede resolverse en términos generales para todo supuesto

---

(7) La Comisión General de Codificación —a través de una Ponencia Especial compuesta por los Profesores Sánchez Calero, Bercovitz Rodríguez-Cano y Rojo Fernández-Río— ha elaborado una Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, aprobada por la Sección de Derecho Mercantil el 16 de mayo de 2002. Esta Propuesta reconoce en su art. 562 la competencia de la junta de socios para acordar la reactivación social. Nuestra mejor doctrina, aun partiendo de la coexistencia de dos leyes especiales, ha considerado deseable el establecimiento en este futuro Código General de Sociedades de un régimen general de la liquidación de las sociedades de capital, ya que no existen razones de fondo suficientes que justifiquen la actual diversidad de regímenes jurídicos en esta concreta materia. *Vid.,* en este sentido, ROJO: «Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada», *RCDI,* 1993, pp. 1490 y ss.; VICENT CHULIÁ: «La disolución y la liquidación de la sociedad limitada en el Proyecto de Ley de 22 de diciembre de 1993», *RGD,* 1994, p. 5605; BELTRÁN SÁNCHEZ: «Disolución y liquidación de las sociedades de responsabilidad limitada», en AAVV (coordinados por Cándido Paz-Ares): *Tratando de la Sociedad Limitada,* Madrid, 1997, p. 936; PALÁ LAGUNA: *op. cit.* (nota 6), p. 75; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO: «Una visión crítica del Proyecto de Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada», en AAVV (coords.: Bonardell, Mejías González, Nieto Carol): *La reforma de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada,* Madrid, 1994, p. 86.

(8) BOE núm. 161 de 3 de julio de 2010.

(9) *Vid.,* en este sentido, URÍA en GARRIGUES/URÍA: *op. cit.* (nota 1), pp. 833 y ss.; DE LA CÁMARA, *op. cit.* (nota 1), pp. 558 y ss.; GARCÍA MÁS: «Addenda al trabajo del análisis de la disposición transitoria sexta.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, relativa a la disolución de pleno derecho, en conexión con la disposición transitoria octava del nuevo Reglamento del Registro Mercantil de 19 de julio de 1996», *Boletín de Información del Ilustre Colegio Notarial de Granada,* julio-agosto 1996, núm. 186, p. 1774, y MADRID PARRA: *op. cit.* (nota 1), pp. 615 y ss.

posible de reactivación. Por lo tanto, según este sector de la doctrina, para admitir la posibilidad de que una sociedad disuelta pueda revocar el estado de liquidación, sería preciso distinguir si la disolución se ha producido por una u otra de las causas previstas en la Ley, estando en todo caso la solución íntimamente ligada a la subsistencia o desaparición de la causa que provocó la disolución.

El TRLSC, al igual que la LSA de 1989 y de 1951, regula la eficacia de las causas de disolución tomando como referencia la distinción entre causas que operan de pleno derecho (*vid*. art. 360) y aquellas que requerirán acuerdo de la Junta General para poder originarla (*vid.* arts. 363 y 364 TRLSC). Y ello, a pesar tanto de las críticas que la doctrina ha vertido sobre esta clasificación (10), como de la legislación comparada que tiende no sólo a formular una construcción unitaria para todas las causas (11), sino también a difuminar la exclusividad de la Junta General como único órgano competente para adoptar el acuerdo de disolución, transfiriéndose competencias a otros de la sociedad o incluso desplazándose hacia las autoridades judiciales (12).

En la actualidad es incuestionable que la distinción entre causas de disolución de pleno derecho y causas de disolución *ex voluntate* o facultativas nada tiene que ver con que la aparición de la causa de disolución produzca o no, la inmediata extinción de la sociedad (13). Cuando el art. 371.2 TRLSC declara que la sociedad disuelta conservará su personalidad jurídica mientras la liquidación se realiza, debemos interpretar que esta afirmación es válida con independencia de cuál haya sido la causa que introdujo a la compañía en el procedimiento liquidatorio.

No consideramos acertado que el TRLSC mantenga que si la disolución de la sociedad se produce por una causa de pleno derecho, la compañía se verá forzada a permanecer en el estado de liquidación hasta que se culmine el proceso extintivo, sin

---

(10) *Vid.* SENÉN DE LA FUENTE: *La disolución de la sociedad anónima por paralización de los órganos sociales,* Madrid, 1965, pp. 68 y ss.; GIRÓN TENA: *Derecho de Sociedades*, tomo 1, Madrid, 1976, pp. 333 y ss.; GARCÍA-PITA Y LASTRES: «La disolución de la sociedad anónima: aspectos generales», *CDC*, 1989, pp. 157 y ss.; PORZIO: *L'estinzione della società per azioni*, Napoli, 1959, pp. 10 y ss.; FRE: *Società per azioni*, Roma, 1982, pp. 835 y ss., y DI SABATO: *Manuale delle società,* Torino, 1987, p. 561.

(11) Así, por ejemplo, el Código Civil italiano en sus arts. 2448 y siguientes.

(12) En este sentido es de destacar la legislación francesa en la que las competencias del órgano judicial para proceder a la disolución de una sociedad conllevan además la atribución de una cierta autonomía en la calificación de los que pueden considerarse supuestos disolutorios «por justos motivos», quedando abierta la posibilidad de construcción de nuevas causas disolutorias (Ley número 78-9, de 4 de enero de 1978, modificadora de los arts. 1832 y siguientes del Código Civil —artículo 1844.7.5—). *Vid.* RIPERT/ROBLOT: *Traité de Droit Commercial,* tomo I, París, 1998, pp. 866 y ss.

Y, en el mismo sentido, el Código de Portugal sobre Sociedades Mercantiles (arts. 141 y ss.) de 1986. *Vid.* VENTURA: *Dissoluçao e Liquidaçao de Sociedades,* Coimbra, 1993, pp. 39 y ss.

(13) *Vid.*, en este sentido, las Sentencias del Tribunal Supremo de 20 de octubre de 1997 (*RJ* 1997/7174) y de 10 de marzo de 2001 (*RJ* 2001/5966). También, las Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 5 de marzo de 1996 (BOE de 15 de marzo y de 28 de marzo de 1996) y de 29 de mayo de 1996 (BOE de 19 de junio de 1996).

que exista la posibilidad, en este supuesto, de reintegrarse a la actividad económica definida por su objeto social.

A nuestro parecer, el criterio que diferencia entre causas de disolución de pleno derecho y causas *ex voluntate* encuentra su encaje natural en el modo de operar de las causas de disolución. Así, si concurre una causa de disolución de pleno derecho, la sociedad se disuelve de forma mecánica y automática. En cambio, cuando concurre cualquiera de las otras causas, la disolución efectiva de la sociedad estará subordinada a que además se produzca un acuerdo de la Junta General en ese concreto sentido.

Ahora bien, una vez que la sociedad se ha disuelto y se encuentra en estado de liquidación es indiferente que la causa de disolución haya sido de pleno derecho o no. La configuración jurídica de la sociedad en liquidación no sufrirá ninguna alteración por el hecho de que concurra uno u otro de los tipos de causas de disolución (14). Una vez que la sociedad se encuentra en el estado de liquidación, carece de interés y relevancia el camino seguido para ello (15). La diferenciación agota aquí su eficacia.

En este sentido, la causa de disolución *ope legis* (como sería el cumplimiento del término) despliega sus efectos como consecuencia de la normal actuación de una situación prevista en el acto de constitución (o en una modificación estatutaria posterior) y queda sometida desde su inicial configuración, por lo tanto, a los efectos de la publicidad registral de la sociedad. Por su parte, las demás causas de disolución previstas en la Ley no gozarán por lo general de dicha publicidad, hasta el extremo de que en algunas ocasiones ni siquiera los propios socios conocerán su existencia. Por eso, cuando el TRLSC en su art. 364 exige un acuerdo de la Junta General, lo hace para que la propia sociedad, como primer sujeto interesado, constate la existencia o no de una causa de disolución, y para que por su parte, se tome conciencia de la situación en que se encuentra y reaccione ante ella dando la debida publicidad a la respuesta social que se producirá (16).

Desde esta perspectiva, la distinción entre causas de disolución que operan *ipso iure* (17) y causas de disolución *ex voluntate* no tiene sentido más que desde el punto de

(14) *Vid.*, en este sentido, la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 11 de diciembre de 1996 (BOE de 27 de diciembre de 1996) que señala que «la especificidad de la disolución de pleno derecho frente a los restantes supuestos de disolución radica exclusivamente en que se opera de modo automático sin necesidad de acuerdo social *ad hoc*».

(15) *Vid.,* en este sentido, PÉREZ DE LA CRUZ: *op. cit.* (nota 1), p. 287.

(16) *Vid.* DÍAZ MUYOR: *La reactivación de la sociedad anónima disuelta,* Madrid, 1994, p. 35.

(17) El vencimiento del plazo opera de pleno derecho porque no es necesario constatarlo. Una sociedad constituida el 1 de febrero de 1982, con un plazo de duración de 10 años, se disuelve el 31 de enero de 1992 sin que los socios tengan que realizar ninguna constatación.

vista de la publicidad frente a terceros y, en consecuencia, de la fuerza de obligar frente a las personas extrañas a la sociedad [18].

Así, las causas de disolución *ex voluntate* serán aquellas que requieren una declaración formal de su existencia y una inscripción en el Registro Mercantil para resultar eficaces frente a terceros; al contrario de las causas de disolución de pleno derecho, donde la eficacia frente a terceros no se encuentra supeditada a la deliberación asamblearia (y posterior inscripción en el Registro Mercantil del acuerdo que se produzca) [19].

En definitiva, si aceptamos la naturaleza unitaria de las causas de disolución, nos debemos mostrar críticos con la opción del legislador respecto a la prohibición de reactivación en los supuestos de disolución de pleno derecho [20].

No deben confundirse los efectos de la disolución con los requisitos exigidos para que la disolución se produzca [21]. Los requisitos son diferentes, pero, producida la disolución, los efectos en la configuración jurídica de la sociedad serán los mismos [22].

---

(18) Como señalan, entre otros, GIRÓN: *op. cit.* (nota 10), p. 336, para quien la duración de la sociedad, como causa de disolución, no puede originar confusiones, pues no exige acuerdo de los socios por la nitidez de la técnica jurídica con que puede ser tratada, ya que el transcurso del término, por su simplicidad y por su constancia registral, puede operar sin más; en similares términos se expresan SENÉN DE LA FUENTE: *op. cit.* (nota 10), p. 75; SEQUEIRA MARTÍN: «La eficacia de las causas de disolución en la sociedad anónima según la Ley de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades y su regulación en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas», en AAVV: *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios homenaje a José Girón Tena,* Madrid, 1991, pp. 1049 y 1056, y BRENES CORTÉS: «Comentario a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 8 de noviembre de 1995», *CCJC,* núm. 41, 1996, p. 552.

(19) *Vid.* DÍAZ MUYOR: *op. cit.* (nota 16), pp. 36 y 37.

(20) Nos expresamos en este sentido en GARCÍA SANZ: «Relaciones entre fusión y reactivación en la sociedad anónima. (Comentario a la Resolución de 8 de noviembre de 1995, de la Dirección General de los Registros y del Notariado)», *RDM,* núm. 221, 1996, julio-septiembre, p. 953; además, comparten este criterio, DE ELÍAS-OSTÚA Y RIPOLL: «Crítica de determinados preceptos de la legislación de sociedades anónimas en materia de disolución y liquidación», *CDC,* 18, diciembre 1995, p. 59; MAISANO: *Lo scioglimento delle società,* Milano, 1974, p. 303, quien considera que el problema de la continuación de la actividad de la sociedad disuelta se presenta en los mismos términos para todas las causas de disolución. En su opinión, esta conclusión no puede verse alterada por el hecho de que la entrada en el período de liquidación derive o no de una deliberación social. En similares términos se manifiesta CAIAFA: *Società. Scioglimento e liquidazione,* Padova, 1987, pp. 296 y ss., para quien la posibilidad o no de revocar el estado de liquidación no depende de la causa de disolución que haya introducido a la sociedad en este estado.

(21) *Vid.,* en este sentido, BELTRÁN SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 6), pp. 56 y ss.; en similares términos se manifiesta PÉREZ DE LA CRUZ: *op. cit.* (nota 1), pp. 102 y ss.

(22) *Vid.* BRENES CORTÉS: *op. cit.* (nota 18), p. 554, quien señala que una vez que se ha disuelto la sociedad, sea por la causa que sea, los efectos que se producen serán los mismos, por lo que el carácter automático o no de la forma en la que opera la causa de disolución no constituye un elemento decisivo en orden a la reactivación de la sociedad.

Es cierto que la disolución de pleno derecho se ha asociado a determinados supuestos en los cuales la disolución tiene un carácter sancionador (*vid.* disposición transitoria sexta.2 LSA de 1989 y el art. 108.1 LSRL de 1995). Pero si en estos supuestos el legislador no desea que la sociedad disuelta pueda reactivarse, lo que debe vetarse es la posibilidad de reactivación cuando la sociedad haya quedado disuelta por concurrir una de estas causas de carácter sancionador. El legislador no ha debido prohibir la reactivación cuando la sociedad queda disuelta por el cumplimiento del término o plazo fijado en los estatutos sociales [*vid.* art. 360.1.a) TRLSC en relación con el art. 370 TRLSC]. Si transcurre el término fijado en los estatutos y la sociedad queda disuelta de pleno derecho, no existe una razón, desde un punto de vista de la técnica jurídica, para impedir que la Junta General de la sociedad de capital en liquidación acuerde la reactivación mediante el establecimiento de un nuevo plazo o término en los estatutos sociales.

III. CONVOCATORIA DE LA JUNTA GENERAL QUE DEBE ACORDAR LA REACTIVACIÓN

El art. 370 TRLSC le atribuye a la Junta General la competencia para acordar la reactivación social, siempre y cuando concurran determinados presupuestos. En este epígrafe, vamos a tratar los problemas relacionados con la convocatoria de esta Junta y su anuncio.

1. **Legitimados para convocar**

Antes de que se produjese la entrada en vigor del TRLSC, existían serias dudas sobre quiénes estaban legitimados para convocar la Junta General que debía decidir sobre la reactivación social. No estaba claro si esta competencia correspondía a los administradores o a los liquidadores.

En este sentido, SAP de Madrid de 21 de septiembre de 1994 (23) declaró nulo un acuerdo de reactivación de una sociedad anónima por defectos en la convocatoria de la Junta, en concreto, por no haber sido convocada por los administradores, sino por el liquidador único. Según esta Sentencia, «el órgano competente para convocar las Juntas Generales de las sociedades anónimas en liquidación, son los administradores o el Consejo de Administración, pues desde el momento en el cual la sociedad se declara en liquidación los administradores sólo cesan en la representación de la sociedad para hacer nuevos contratos y contraer nuevas obligaciones (art. 195, párrafo primero, LSA), mientras que los liquidadores sólo sustituyen a los administradores en las funciones que taxativamente se enumeran en el art. 166 de la LSA (RCL 1951, 811) (entre las que no se encuentra la convocatoria de la Junta General de accionistas) de tal manera que el resto de las funciones, como la convocatoria de Juntas, tienen que continuar siendo ejercitadas por los administradores...».

(23) *AC* 1994/1892.

La doctrina que mantenía esta Sentencia no era nueva y tenía su antecedente en la STS de 4 de diciembre de 1992 (24). Esta Sentencia partía de la base de que, durante el período de liquidación, convivían el órgano de administración y el liquidador o los liquidadores, correspondiendo a los primeros las funciones propias de su cargo, con el único límite de no poder concluir nuevos contratos ni contraer nuevas obligaciones, y a los segundos las funciones expresamente atribuidas en la Ley.

El criterio establecido por estas Sentencias, en nuestra opinión, tiene su origen en la confusa redacción del art. 159.1.º LSA de 1951 (el contenido de este precepto se traslada al del art. 267 LSA de 1989) (25). En este precepto se dispone que desde el momento en el que la sociedad se declare en liquidación, cesará la representación de los administradores para hacer nuevos contratos y contraer nuevas obligaciones, asumiendo los liquidadores las funciones a que se refiere la propia Ley (26).

---

(24) *RJ* 1992/10390.

(25) *Vid.* SACRISTÁN BERGIA: «Nulidad del acuerdo de reactivación de una sociedad anónima por defectos en la convocatoria de la Junta», *RdS,* 1995, núm. 5, pp. 287 y ss., quien considera que el origen de la doctrina de esta Sentencia de la AP de Madrid está en el art. 159.1.º LSA 1951, según el cual «desde el momento en que la sociedad se declare en liquidación cesará la representación de los administradores para hacer nuevos contratos y contraer nuevas obligaciones, asumiendo los liquidadores las funciones a las que se refiere el artículo siguiente». Este autor señala que para una interpretación correcta de este precepto es necesario recurrir a sus antecedentes legislativos. Así, en el art. 377 CCom. de 1829, se establecía que «Desde el momento en el que la sociedad esté disuelta de derecho, cesará la representación de los socios administradores para hacer nuevos contratos y obligaciones, y quedarán limitadas sus facultades en calidad de liquidadores a percibir los créditos de la sociedad, extinguir las obligaciones contraídas de antemano, según vayan venciendo, y realizar las operaciones que se hallen pendientes». Por lo tanto, cuando el Código de Comercio de 1829 establece la limitación de las facultades de los administradores (hacer nuevos contratos y obligaciones), ya no se está refiriendo a éstos como tales, sino, en su condición de liquidadores, porque el Código de Comercio establecía un sistema de conversión automática de administradores en liquidadores, por ello administradores y liquidadores no podían coexistir. Este sistema también fue seguido por el Código de Comercio de 1885, pero no por la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 ni de 1989. A esto se debe la dificultad para la interpretación de los arts. 159 LSA 1951 y 267 LSA 1989, pues éstos parecen dar a entender que los administradores tras la disolución no cesan en sus funciones, viéndose únicamente afectados por la limitación de no hacer nuevos contratos ni contraer nuevas obligaciones. Sin embargo, la doctrina mayoritaria (*vid.,* por todos, FERNÁNDEZ TORRES: *La junta general en las sociedades de capital en liquidación,* Madrid, 2006, p. 189) interpreta estos artículos señalando que desde que se disuelve la sociedad hasta que los liquidadores ocupan su cargo, como la sociedad no puede quedar sin órgano de administración, los administradores continuarán transitoriamente en el ejercicio de sus funciones, pero, atendiendo al nuevo fin social, no podrán celebrar nuevos contratos, ni contraer nuevas obligaciones.

(26) Consideran que son los liquidadores el órgano competente para convocar las Juntas Generales de accionistas durante el período de liquidación, URÍA/MENÉNDEZ/BELTRÁN: «Disolución y liquidación de la sociedad anónima», en AAVV: *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, tomo XI, Madrid, 1992, p. 139; SEQUEIRA MARTÍN: *op. cit.* (nota 18), p. 1067; *ídem, op. cit.* (nota 5), p. 5213; SELVA SÁNCHEZ: «La reactivación de la sociedad anónima disuelta en la última doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado (a propósito de la Resolución de 11 de noviembre de 1996)», *RdS,* núm. 8, 1997, p. 166, señala que las Juntas Generales de las sociedades capitalistas han de ser convocadas por los administradores o el Consejo de Administración y, en situación de liquidación, por los liquidadores que se convierten en el órgano de representación y gestión de la sociedad.

La redacción de este art. 159.1.º LSA de 1951 parecía dar a entender que durante la liquidación los administradores mantenían sus funciones en todo aquello que no fuese hacer nuevos contratos y contraer nuevas obligaciones. Partiendo de esta interpretación, la SAP de Madrid de 1994 establece que la legitimación para convocar la Junta general de accionistas que debía decidir sobre la reactivación correspondía al administrador único y no a los liquidadores.

En la actualidad, el art. 374.1 TRLSC dispone que con la apertura del período de liquidación cesarán en su cargo los administradores, extinguiéndose el poder de representación. De esta forma, se despejan dudas sobre la posible convivencia entre el órgano de administración y el órgano liquidador durante el período liquidatorio, pudiéndose afirmar que la legitimación para convocar la Junta General que deba deliberar sobre la reactivación de una sociedad de capital corresponderá a los liquidadores.

No obstante, es posible que la sociedad de capital en liquidación que pretende reactivarse carezca de liquidadores. Así, por ejemplo, en el caso de la sociedad anónima, al no prever el art. 376.2 TRLSC la conversión automática de los administradores en liquidadores, la sociedad quedará transitoriamente sin liquidadores en los siguientes supuestos: a) disolución de pleno derecho (*vid.* art. 360 TRLSC); b) disolución judicial cuando en la Sentencia no se nombren liquidadores (*vid.* art. 366 TRLSC) (27), y c) disolución mediante acuerdo de la Junta General cuando no designe liquidadores (*vid.* art. 364 TRLSC).

Hay que señalar que no entendemos por qué no ha aprovechado el legislador la oportunidad que le brinda el TRLSC para establecer un único sistema de nombramiento de los liquidadores en las sociedades de capital en el que se prevea la conversión automática de los administradores en liquidadores. Al no preverse en el TRLSC la conversión automática para la sociedad anónima se ocasionan los problemas que aquí examinamos. Por ello, en estos supuestos en los que la sociedad anónima en liquidación carece de liquidadores y, además, los administradores han cesado en sus funciones al amparo del art. 374 TRLSC, se debe admitir (28) que sean estos administradores quienes procedan a convocar la Junta General, bien para acordar la reactivación o, al menos, para proceder al nombramiento de liquidadores. La convocatoria la pueden

(27) Cabe plantearse si la Sentencia que declare la disolución debe necesariamente proceder al nombramiento de los liquidadores. En nuestra opinión, no es necesario que esta Sentencia designe a los liquidadores. En este sentido, en la RDGRN de 12 de marzo de 2001 (*RJ* 2002/2179) se aborda el siguiente problema: El Registrador Mercantil rechazó la inscripción de un mandamiento judicial expedido a los efectos de que tuviera constancia en el Registro Mercantil una Sentencia firme por la que se declaró disuelta una sociedad anónima. El rechazo se basaba en no constar en la Sentencia la designación de los liquidadores ni estar prevista en los Estatutos sociales.

Según la Resolución, aunque el art. 240 RRM exige que en la inscripción de la disolución consten «las personas encargadas de la liquidación en los términos previstos en el art. 243», este mismo art. 243 reconoce precisamente que la inscripción del nombramiento de los liquidadores puede ser simultánea o posterior a la inscripción de la disolución. Por lo tanto, no es requisito necesario para la inscripción de la disolución de la sociedad que se haga conjuntamente con la del nombramiento de los liquidadores.

(28) Consúltese la nota 25.

realizar los administradores por propia iniciativa o cuando lo solicite el número de socios que represente el porcentaje que establece la Ley (*vid.* art. 168 TRLSC).

Otra cuestión que se plantea respecto a la convocatoria de la Junta es la relativa a si el acuerdo de reactivación debe ser adoptado en Junta ordinaria o extraordinaria.

A nuestro parecer, el fundamento para la distinción entre Juntas ordinarias o extraordinarias no radica en el tipo de asuntos que se tratan en una u otra [29]. El único criterio diferenciador es que la ordinaria se debe reunir necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio para tratar las materias a las que se refiere el art. 164 TRLSA [30]. Así, mientras la ordinaria tiene un carácter necesario, la extraordinaria tiene un carácter facultativo [31]. Por lo tanto, el acuerdo de reactivación puede ser acordado tanto en Junta ordinaria como extraordinaria. Y es que el art. 164 TRLSC fija un contenido mínimo a la competencia de la Junta, pero no le señala un límite máximo [32].

---

(29) La LSRL de 1995 al regular la Junta General, en sus arts. 43 a 56, prescindió de la distinción entre Juntas ordinarias y extraordinarias. La eficacia de la distinción entre Juntas ordinarias y Juntas extraordinarias es cuestionada por la doctrina. *Vid.,* en este sentido, URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS: en AAVV (dirigida por Uría, Menéndez y Olivencia): *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, La junta general de accionistas (artículos 93 a 122 de la LSA),* tomo V, Madrid, 1991, p. 60, quienes proponen, *de lege ferenda*, superar la distinción, por generar más inconvenientes que ventajas; en similares términos se manifiesta, GARCÍA DE ENTERRÍA: «La Junta General ordinaria: su competencia y su celebración fuera de plazo (Comentario a las dos Sentencias del Tribunal Supremo de 31 de octubre de 1984)», *RDM,* núm. 175-176, 1985, pp. 239 y ss.

(30) *Vid.*, en este sentido, AREÁN LALÍN: «La distinción entre Juntas Generales ordinarias y extraordinarias en la sociedad anónima», *La Ley*, 1986-1, pp. 614 y ss.; MIQUEL RODRÍGUEZ, «Comentario al artículo 94 LSA», en AAVV (coord. por Ignacio Arroyo y José Miguel Embid), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas,* vol. II, Madrid, 2001, p. 963, considera que detrás de la distinción que establece la LSA de 1989 radica un especial interés del legislador en recalcar la necesidad de que dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio se reúnan los socios para tratar al menos una serie de asuntos. Por lo demás, la distinción es jurídicamente irrelevante.

(31) *Vid.,* en este sentido, URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS: *op. cit.* (nota 29), p. 59.

(32) Es posible la celebración de Juntas ordinarias durante el período de liquidación. Si la liquidación se prolonga varios años, existe la obligación de que aquélla se reúna dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio. *Vid.* SSTS de 31 de enero de 1972 (*RJ* 1972/2529), 2 de enero de 1990 (*RJ* 1990/2), 17 de febrero de 1992 (*RJ* 1992/1259), 22 de julio de 1993 (*RJ* 1993/6279), 6 de marzo de 1999 (*RJ* 1999/1361) y 30 de abril de 1999 (*RJ* 1999/3425). También las Resoluciones de la DGRN de 2 de agosto de 1993 (*RJ* 1993/7114), 3 de agosto de 1993 (*RJ* 1993/7115), 13 de septiembre de 1994 (*RJ* 1994/7248), 20 de febrero de 1995 (*RJ* 1995/1734) y 27 de octubre de 1998 (*RJ* 1998/8158).

No obstante, esta Junta experimentará una transformación en sus funciones, motivadas por las peculiaridades propias del estado de liquidación. Así, la censura de la gestión social se transformará en censura de la gestión del liquidador o liquidadores; la aprobación de las cuentas anuales se verá sustituida por lo previsto en el art. 390 TRLSC respecto al balance final de liquidación; y en lo concerniente a la aplicación del resultado, será lo más coherente con la finalidad de la liquidación aplicarlos al haber social partible, sin proceder a su distribución en tanto no se haya satisfecho el pasivo. *Vid.* EIZAGUIRRE, *op. cit.* (nota 1), pp. 156 y ss.

2. Anuncio de la convocatoria

El art. 370.2 TRLSC dispone que el acuerdo de reactivación se adoptará con los requisitos establecidos para la modificación de los estatutos.

Antes de que se promulgase el TRLSC, algún autor (33) consideraba que, aunque en la mayoría de los supuestos, la revocación del estado de liquidación no era posible si, con carácter previo, no se efectuaba una modificación de los estatutos sociales, existían supuestos donde no era necesaria esta modificación estatutaria. Por lo tanto, en opinión de este autor, los requisitos de las modificaciones estatutarias sólo debían cumplirse si para reactivar a la sociedad anónima era necesario realizar una modificación estatutaria.

A nuestro parecer, este criterio no es defendible porque el acuerdo de reactivación de por sí reúne tanta significación y trascendencia que nos parece absolutamente justificable el empleo de especiales medios de publicidad para dar a conocer la celebración de la Junta que deba decidir sobre el mismo (34). Y es que la importancia del acuerdo de reactivación no se debe exclusivamente a la eventualidad de que sea necesario modificar una simple cláusula de los estatutos sociales. Se puede decir que el acuerdo de reactivación va mucho más allá, pues implicará la restauración de todo un contrato de sociedad que, tras su disolución, ha perdido su eficacia (35). Por ello, con independencia de que los estatutos se vean o no afectados, lo que necesariamente sí se verá afectada es la propia escritura de constitución, pues la escritura pública que debe acceder al Registro Mercantil y en la que se documenta el acuerdo de reactivación incluirá la voluntad de los otorgantes de devolver su eficacia al contrato de sociedad que les unía hasta la disolución social [*vid.* art. 22.1.b) TRLSC], así como el nombramiento de las

(33) *Vid.,* en este sentido, SELVA SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 26), pp. 166 y ss.

(34) *Vid.*, en este sentido, MUÑOZ MARTÍN: *Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima,* Valladolid, 1991, p. 371, quien considera que cuando la disolución de la sociedad hubiera tenido su causa en la paralización de los órganos sociales de modo que resultase imposible el funcionamiento de la sociedad, si se produce un cambio de actitud de los accionistas que permita nuevamente su funcionamiento, no habrá obstáculo que impida la reactivación. Aunque en este supuesto no será necesaria una modificación estatutaria, esta autora entiende que, debido a la trascendencia del acuerdo de reactivación, será necesaria su adopción cumpliendo los requisitos establecidos en los arts. 103 y 144 de la Ley de Sociedades Anónimas.

(35) Sobre el significado de la disolución, *vid.* GARCÍA SANZ: *op. cit.* (nota 3), pp. 52 y ss. En esta obra se dedica especial atención a la incidencia de la disolución sobre la dimensión negociadora de la sociedad, concluyéndose que la disolución comporta la extinción del contrato que está en el origen de la constitución de la sociedad. Esta conclusión parte de la premisa de distinguir conceptualmente entre contrato de sociedad y estatutos sociales. Aunque la disolución implique la extinción del contrato de sociedad, esta circunstancia no impide que durante la liquidación continúen conservando su eficacia determinadas cláusulas de los estatutos sociales.

personas que se encargarán como administradores de la representación y gestión de la sociedad reactivada [*vid.* art. 22.1.e) TRLSC] (36).

De hecho, la propia Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, confirmando este criterio, estableció en su art. 106 que el acuerdo de reactivación se debía adoptar con los requisitos y la mayoría establecidos para la modificación de los estatutos (37).

Por todo ello, la Junta deberá ser convocada mediante un anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia (38) en que esté situado el domicilio social, por lo menos un mes, en caso de las anónimas, y 15 días, en el caso de las limitadas, antes de la fecha fijada para su celebración (*vid.* arts. 173.1 y 176.1 TRLSC). Este anuncio público, aunque carece de la eficacia de la comunicación directa, protege suficientemente el derecho de los socios a intervenir en las Juntas y a conocer previamente los asuntos que en ellas han de tratarse.

Estos medios ordinarios de publicidad del anuncio deberán ser reforzados con el cumplimiento de los requisitos especiales que la Ley prevé para las modificaciones estatutarias. En concreto, deben cumplirse los siguientes requisitos:

— Los liquidadores (o administradores si no hay liquidadores nombrados) o, en su caso, los socios autores de la propuesta (39) de reactivación deberán redactar el texto íntegro de la modificación que proponen y, en las sociedades anónimas, deberán redactar igualmente un informe escrito que justifique la conveniencia de la modificación

---

(36) La DGRN en la doctrina sentada en las Resoluciones de 8 de noviembre de 1995 (*RJ* 1995/8085) y 11 de diciembre de 1996 (*RJ* 1996/8801) considera que la reactivación siempre acarrea una modificación estatutaria porque se produce necesariamente una sustitución del objeto social hasta ese momento vigente (la efectuación de la liquidación). Aunque esta doctrina de la DGRN apoyaría nuestra tesis, hemos criticado la consideración de la disolución como una mera modificación del objeto social. *Vid.* GARCÍA SANZ: *op. cit.* (nota 3), pp. 79 y ss.

(37) *Vid.* BATALLER GRAU: *La reactivación de la sociedad de responsabilidad limitada,* Madrid, 2000, pp. 176 y ss. La Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles también establece en su art. 562.2 que el acuerdo de reactivación se adoptará con los requisitos establecidos para la modificación de estatutos. Al hacer estas afirmaciones la LSRL y la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles no distinguen si la reactivación va a implicar una modificación estatutaria o no.

(38) Es indiferente el lugar de su edición, lo decisivo es que en la provincia de que se trate sea uno de los diarios de mayor circulación. *Vid.* la Resolución de la DGRN de 5 de marzo de 1991 (*RJ* 1991/2529).

(39) La iniciativa de formulación de la propuesta no ha de entenderse en sentido material sino jurídico. Por ello, si el órgano de liquidación tiene composición pluripersonal o si está organizado colegialmente, no sólo podrá formular una propuesta elaborada en su seno, sino que también podrá asumir como propia una procedente de algún liquidador y presentarla a la Junta General como propuesta del órgano. Así se manifiestan, IGLESIAS PRADA/BELTRÁN SÁNCHEZ: «A propósito de la propuesta y del informe justificativo relativos a las modificaciones estatutarias: viejas y nuevas ideas», en AAVV: *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero,* vol. II, Madrid, 2002, p. 2265.

(*vid.* art. 286 TRLSC)[40]. Este informe irá dirigido a justificar la viabilidad de la empresa tras la reactivación y las reformas estatutarias, si fueran precisas, que deban adoptarse para que pueda llevarse a cabo la revocación del estado de liquidación. La insuficiencia en la justificación podrá generar la oportuna responsabilidad de los liquidadores que, en su caso, lo hubieran emitido. Incluso la redacción de un informe justificativo falseado de forma idónea para causar un perjuicio económico a la sociedad, a alguno de sus socios o a un tercero podría dar lugar a que los liquidadores a quienes sea imputable su emisión resultaran incursos en el delito de falseamiento de la información social tipificado en el art. 290 CP[41]. Será un informe destinado a completar la información que el socio puede acopiar para ejercitar su derecho a voto[42].

— En la convocatoria se incluirán en el orden del día la reactivación de la sociedad y el nombramiento de unos nuevos administradores que asumirán sus funciones dentro de la nueva etapa de vida activa de la sociedad. Además, si ello fuera necesario, se expresarán con la debida claridad las cláusulas estatutarias que pretendan modificarse (*vid.* art. 287 TRLSC)[43].

---

(40) Este requisito legal no se prevé en la legislación comunitaria y fue introducido en la reforma legislativa de 1989 bajo el influjo del Anteproyecto de Ley de 1979 que, a su vez, parece haber tomado como modelo la legislación francesa.

(41) *Vid.,* en este sentido, GARCÍA DE ENTERRÍA: *Los delitos societarios (un enfoque mercantil),* Madrid, 1996, pp. 55 y ss.; SÁNCHEZ ÁLVAREZ: *Los delitos societarios,* Pamplona, 1996, p. 117; FERNÁNDEZ TERUELO: *Los delitos societarios en el Código Penal español,* Madrid, 1998, p. 188; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ: en AAVV, *El nuevo Código Penal y los delitos societarios,* Fundación Caixa Galicia, 1998, pp. 203 y ss.; DEL ROSAL BLASCO: *Los delitos societarios en el Código Penal de 1995,* Valencia, 1998, pp. 83 y ss.; FARALDO CABANA: *Los delitos societarios. Aspectos dogmáticos y jurisprudenciales,* Valencia, 2000, pp. 128 y ss.

(42) *Vid.,* en este sentido, SELVA SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 26), p. 167.

(43) Sobre las modificaciones estatutarias bajo la vigencia de la LSA de 1989, la Resolución de la DGRN de 29 de marzo de 1993 (*RJ* 1993/2366) señala que la exigencia de que se expresen en la convocatoria, con la debida claridad, los extremos que hayan de modificarse [*vid.* art. 144.1.b) LSA] está encaminada a garantizar a los socios un adecuado y oportuno conocimiento de la trascendencia de las modificaciones propuestas, que posibilite un ejercicio consciente y reflexivo del derecho de voto, evitando decisiones precipitadas que harían ilusoria, en definitiva, la potestad soberana de la Junta General. En la Resolución de la DGRN de 19 de agosto de 1993 (*RJ* 1993/7118), se indica que deben constar claramente en la convocatoria todas aquellas cuestiones que puedan poner en compromiso los intereses de los socios.

La interpretación de la expresión «con la debida claridad» se ha convertido en un foco de polémicas. La Resolución de la DGRN de 1 de diciembre de 1994 (*RJ* 1994/10016), a propósito de esta expresión, señala que la «exigencia de claridad y precisión que el legislador ha impuesto para las convocatorias tiene por objeto no sólo el permitir a los socios asistentes o representados el ejercicio consciente y reflexivo del derecho de voto y el recabar el asesoramiento e información que estimen oportuno para valorar su trascendencia, sino también el control por los ausentes de la legalidad de los acuerdos que se adopten y la impugnación de aquellos que no se correspondan con el orden del día de la convocatoria, derechos ambos de difícil ejercicio en caso de convocatorias ambiguas o indeterminadas. Es, por otra parte, doctrina jurisprudencial reiterada [*vid.* Sentencias del Tribunal Supremo de 28 de enero de 1984 (*RJ* 1984/390) y 25 de marzo y 15 de julio de 1988 (*RJ* 1988/2473 y *RJ* 1988/5723)] que la falta de precisión y claridad del orden del día relativo a modificaciones estatutarias determina la nulidad de los acuerdos e, incluso, de la propia constitución de la Junta». La Resolución de la DGRN de 2 de junio de 2003 (*RJ* 2003/4220) dispone que «... el alcance de la exigencia legal de que en toda

— En el anuncio de la convocatoria también se hará constar el derecho que corresponde a todos los socios de examinar en el domicilio social el texto íntegro de la modificación propuesta y, en el caso de las anónimas, el informe sobre la reactivación, así como pedir la entrega o el envío gratuito de dichos documentos (*vid.* art. 287 TRLSC)[44]. Aunque el art. 287 TRLSC no afirma de modo categórico que el texto íntegro de la modificación propuesta y su informe deban estar a disposición de los socios desde el momento mismo de la convocatoria, así se infiere de la propia *ratio* del precepto. El rigor lógico en la interpretación de las normas obliga a concluir que si la Ley afirma que en el anuncio de convocatoria ha de reflejarse el derecho de los socios a examinar determinada documentación, se presupone que desde el momento mismo del anuncio tal derecho debe poder ser ejercitado; no sería razonable considerar que el legislador prevé la posibilidad de convocatorias de juntas sin estar ultimada esa documentación que garantiza un ejercicio verdaderamente consciente y responsable del derecho de voto, pues se trataría de convocatorias de validez incierta en el momento de realizarse, lo que no es coherente con la necesaria seriedad y precisión que debe presidir la actuación de los órganos sociales a fin de garantizar un desenvolvimiento ágil, seguro y fluido de la actividad social[45].

---

convocatoria de Junta General para adoptar acuerdos de modificación de estatutos se expresen, con la debida claridad, los extremos que hayan de modificarse (...) es, y fue durante la vigencia del art. 94.1 de la Ley/1951 (...) objeto de diversas interpretaciones sobre el sentido, tanto de la claridad exigible como de la precisión de los extremos sujetos a modificación, lo que ha dado lugar a un casuismo jurisprudencial muy ajustado al supuesto concreto. La garantía adicional que introdujera el legislador en el apartado 1.c) del mismo art. 144, al exigir que: en los anuncios se haga constar el derecho de todos los accionistas a examinar en el domicilio social el texto íntegro de la modificación propuesta y el informe de la misma, así como el de pedir la entrega o envío gratuito de dichos documentos, permite admitir la suficiencia de que la convocatoria contenga una referencia precisa a la modificación que se propone sea a través de la indicación de los artículos estatutarios correspondientes, sea por referencia a la materia concreta sujeta a modificación, sin necesidad de extenderse sobre el concreto alcance de dicha modificación, del que podrán los accionistas informarse a través de los citados procedimientos».

(44) *Vid*. VALENZUELA GARACH, F.: *La información en la sociedad anónima y en el mercado de valores,* Madrid, 1993, pp. 173 y ss. La Resolución de la DGRN de 1 de diciembre de 1994 (*RJ* 1994/10016) señala que en caso de que la convocatoria omita la mención del derecho de todo accionista a examinar en el domicilio social el texto íntegro de la modificación propuesta y del informe sobre ella o bien pedir la entrega o envío gratuito de dichos documentos se vulnera el derecho básico de información de los accionistas.

(45) Sobre este requisito bajo la vigencia de la LSA de 1989, consúltese la Resolución de la DGRN de 29 de enero de 1997 (*RJ* 1997/285). La Resolución de la DGRN de 18 de febrero de 1998 dispone que «si en los anuncios de convocatoria de la Junta ha de hacerse constar (...) el derecho de todos los socios a examinar en el domicilio social o recabar la entrega o envío gratuito de dicho informe, claramente se infiere que su fecha ha de ser, cuando menos, la misma que la del primero de los anuncios de la convocatoria, pues nada obsta a que cualquier accionista se persone en el domicilio social ese mismo día recabando la información a que tiene derecho». En este caso concreto, el informe del Consejo de Administración sobre la propuesta de modificación de estatutos es de la misma fecha en que se celebró la Junta General en la que se acordó la modificación. Por lo tanto, la Resolución concluye que resulta evidente que no se ha respetado el derecho de información que para tales casos concede a los socios el art. 144 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Estos requisitos tienen carácter imperativo. La consecuencia inmediata que se extrae de esta observación es que el incumplimiento de cualquiera de ellos ha de traducirse en la nulidad por contrariedad a la Ley (art. 6.3 CC) de los acuerdos adoptados por la Junta General [46]. No obstante, existe la posibilidad de que la modificación en cuestión se lleve a cabo si con posterioridad a la celebración de la Junta que no respetó los deberes de información que establece la Ley para las modificaciones estatutarias, se celebra una Junta Universal donde se vuelva a acordar la reactivación [47].

IV. ADOPCIÓN DEL ACUERDO DE REACTIVACIÓN

En este epígrafe, nos vamos a ocupar del contenido del acuerdo y de las mayorías necesarias para adoptar el acuerdo de reactivación.

1. **Contenido del acuerdo de reactivación**

La disolución y la posterior entrada en el período de liquidación provocan una serie de alteraciones en la configuración jurídica de la sociedad. Así, por lo que respecta al negocio jurídico de sociedad, éste dejará de ser un vínculo de unión entre los socios. En cuanto a la personalidad jurídica, aunque ésta se mantiene, se produce un cambio fundamental en la estructura orgánica de la sociedad: los administradores serán sustituidos por los liquidadores, los cuales asumen una serie de funciones bien distintas a las propias de los administradores.

Estas circunstancias no pueden ser desconocidas si se pretende reactivar a la sociedad por medio de un acuerdo de la Junta General. Apuntamos estos datos, porque si bien —en algunos supuestos— se podrá conseguir la revocación del estado liquidatorio mediante un simple acuerdo de reactivación, en la mayoría de los casos, la sociedad deberá adoptar, junto con el acuerdo de reactivación, una serie de medidas tendentes precisamente a evitar que la causa de disolución que provocó la entrada en el período de liquidación vuelva a desplegar su eficacia una vez que la sociedad haya sido reactivada.

De esta forma, la secuencia lógica que se debe seguir para reactivar la sociedad será la siguiente [48]:

---

(46) *Vid.*, en este sentido, IGLESIAS PRADA/BELTRÁN SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 39), pp. 2251 y ss.

(47) *Vid.,* en este sentido, la STS de 29 de diciembre de 1999 (*RJ* 1999/9619).

(48) Sobre el conjunto de medidas que la sociedad debe adoptar para revocar el estado de liquidación, *vid.* SELVA SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 26), pp. 167 y ss.

1.º) Se adoptarán los acuerdos o medidas que eviten que la causa de disolución que desplegó su eficacia vuelva a producirla tras la reactivación [49]. Por ejemplo, no será necesario adoptar ninguna medida si la sociedad quedó disuelta por paralización de sus órganos sociales [*vid*. art. 363.1.c) TRLSC] y esa situación consigue resolverse. Pensemos en dos grupos de socios que debido a su posición enfrentada provocan una paralización en el funcionamiento de la Junta General. Si con posterioridad estos dos grupos llegan a un acuerdo para hacer coincidir el sentido de su voto, habrá desaparecido el obstáculo para la posible reactivación de la sociedad [50]. Como podemos observar, en este supuesto no es necesario llevar a cabo ninguna modificación estatutaria. Pero si, por ejemplo, la sociedad ha quedado disuelta por la conclusión de la empresa que constituya su objeto [*vid*. art. 363.1.a) TRLSC], sí será necesario realizar una modificación estatutaria, modificación que afectará al objeto social.

2.º) Tras realizar esta actuación, se adoptará el acuerdo de reactivación en sentido estricto. Y es que una vez que se ha acomodado la configuración jurídica de la sociedad a la nueva situación, no existirá ningún obstáculo para reemprender esta nueva etapa de la vida social. Este acuerdo de reactivación en sentido estricto tiene una función similar a la desempeñada por el apartado b) del art. 22.1 TRLSC relativo a la escritura de constitución. Esto es, este acuerdo tiene el sentido de expresar la voluntad de los socios de restablecer la *affectio societatis*, reemprendiendo la actividad empresarial que se determina en el objeto social, actividad que quedó interrumpida al iniciarse el procedimiento de liquidación.

3.º) En cuanto a los administradores, debemos señalar que con la reactivación cesará el período de liquidación y, por lo tanto, los liquidadores perderán su razón de ser. Por consiguiente, la Junta General deberá acordar el cese de los liquidadores (*vid.* art. 380 TRLSC) y, simultáneamente, proceder al nombramiento de los administradores (*vid.* art. 214.1 TRLSC), que asumirán las funciones de gestión y representación de

---

(49) *Vid.*, en este sentido, HERNÁNDEZ ANTOLÍN: «La disolución de sociedades como sanción por incumplimiento de la obligación de adaptación», *El nuevo Reglamento del Registro Mercantil. Comentarios sobre las principales modificaciones,* 4, Madrid, 1996, pp. 131 y 132; BLANQUER UBEROS: *Disolución, liquidación y reactivación de las sociedades anónimas y limitadas,* Bilbao, 2001, p. 174, considera que la desaparición de la causa de disolución, sea anterior o sea coetánea al acuerdo de reactivación, es un requisito necesario para la legalidad causal de este acuerdo; *Ídem*, «Reactivación de sociedad anónima y limitada en especial disuelta», *Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid,* 1996, diciembre, p. 59.

(50) *Vid.* GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ: *op. cit.* (nota 5), pp. 92 y 93, quien señala que «la primera exigencia en orden a la licitud y eficacia de la reactivación social tiene un carácter material pues, de forma inexcusable, habrá de superarse el supuesto de hecho disolutorio que, valorado como causa de disolución, justificó el abandono de la vida social activa y la apertura del proceso de liquidación. La necesidad de respetar este presupuesto material me parece evidente si se recuerda el significado de las causas de disolución y las facultades que, ante la verificación de un supuesto de hecho previsto como tal causa, le son reconocidas a la Junta General... Por ello, la reactivación social sólo será posible y técnicamente correcta cuando, con carácter sobrevenido o en virtud del correspondiente acuerdo social, se eliminara el supuesto de hecho que había sido verificado como causa de disolución y desapareciera, por tanto, la exigencia jurídica en orden a la extinción de la Sociedad».

la sociedad durante su nueva etapa de vida activa (51). El nombramiento de los administradores surtirá efecto desde el momento de su aceptación (*vid.* art. 214.3 TRLSC); posteriormente se deberá proceder a su inscripción. En este sentido, debemos recordar que el art. 141 RRM prescribe que el nombramiento de los administradores se inscribirá a medida en que se vaya produciendo la aceptación de cada uno de los designados, pero el órgano de administración no quedará válidamente constituido mientras no hayan aceptado un número de administradores que permita su actuación efectiva. Por ello, mientras esto no se produzca continuarán en el cargo los liquidadores. La inscripción del administrador será meramente declarativa, siendo oponible a terceros de buena fe desde su publicación en el BORME (*vid.* art. 21 CCom.).

Sin embargo, todas estas medidas y acuerdos no resultarán suficientes para reactivar a la sociedad anónima, si no se acredita que el patrimonio contable no es inferior al capital social (52). En efecto, el art. 370.1 TRLSC exige que el patrimonio contable no sea inferior al capital social. Por su parte, el art. 242.2.1.ª RRM dispone que en la escritura pública que documente el acuerdo de reactivación, deberá constar esta última circunstancia reseñada. Esta exigencia material, ajena a la mayoría de los regímenes jurídicos existentes en el Derecho comparado sobre la reactivación social (53), parece inspirarse en el art. 161.2.º del *Código das Sociedades Comerciais* portugués (54).

Con la imposición de este requisito relativo al patrimonio contable, el legislador trata de garantizar la solvencia de la sociedad en aras de preservar los créditos de los acreedores de la sociedad si ésta es reactivada (55). De esta forma, si la sociedad decide

---

(51) *Vid.*, en este sentido, GARCÍA MÁS: *op. cit.* (nota 9), pp. 1785 y 1786, quien destaca que el art. 242.2.4.º RRM establece como requisito en la escritura de reactivación el nombramiento de los administradores y el cese de los liquidadores. Esta idea responde al propio concepto de la reactivación, ya que si ésta se produce, la función de los liquidadores no tendrá ningún sentido, debiendo ser los administradores los que en su momento eleven a público el acuerdo social, además de —en su caso— certificar el acta de la Junta; en similares términos se manifiestan, DÍAZ MUYOR: *op. cit.* (nota 16), pp. 177 y 178; HERNÁNDEZ ANTOLÍN: *op. cit.* (nota 49), p. 133; RUANO BORRELLA: «La reactivación de las sociedades anónimas disueltas de pleno derecho conforme a la Disposición Transitoria Sexta de la Ley de Sociedades Anónimas», *La Ley,* 1997-2, D-116, p. 1868.

(52) *Vid.,* en este sentido, TORRENTE GARCÍA DE LA MATA: «La extinción de sociedades en el nuevo Reglamento del Registro Mercantil», en *El nuevo Reglamento del Registro Mercantil. Comentarios sobre las principales modificaciones,* 4, Madrid, 1996, p. 108; HERNÁNDEZ ANTOLÍN: *op. cit.* (nota 49), p. 132; GARCÍA MÁS: *op. cit.* (nota 9), p. 1785. La Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles recoge este requisito en el párrafo 1.º del art. 562.

(53) En el Ordenamiento jurídico alemán no se prevé esta exigencia para la reactivación de la sociedad. Tampoco en el Ordenamiento italiano.

(54) *Vid.* VENTURA: *op. cit.* (nota 12), pp. 454 y ss.; PUPO CORREIA: *Direito Comercial,* 7.ª ed., Lisboa, 2001, p. 616.

(55) *Vid.* BATALLER GRAU: *op. cit.* (nota 37), p. 149, quien considera respecto a la norma que también aparece en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1995 que el legislador tiene una preocupación igual para los casos de reactivación y para los de constitución de una nueva sociedad, pues en ambos requiere una equiparación entre patrimonio y capital social.

retornar al normal ejercicio de la actividad o actividades que constituyen su objeto, deberá encontrarse en situación económica saneada.

La exigencia de que el patrimonio contable no sea inferior al capital ha recibido por parte de la doctrina críticas positivas y negativas. Así, por un lado, los que se muestran favorables (56) a esta exigencia consideran que el legislador, al imponer la obligación de que el patrimonio contable no sea inferior al capital social, está estableciendo una medida de defensa de la integridad del capital. Así como la sociedad debe constituirse con un patrimonio igual o superior a la cifra del capital, sólo podrá reactivarse en las mismas circunstancias. Es cierto que, al imponer este requisito, la Ley se muestra más exigente con el acuerdo de reactivación que con el de simple remoción de la causa de disolución por pérdidas, donde el patrimonio puede continuar siendo inferior al capital social, siempre que sea superior a la mitad del mismo; pero esa decisión no debe sorprender, porque pone de manifiesto las diferencias entre la remoción y la reactivación: mientras con la remoción anterior a la disolución se trata de favorecer la continuación de la sociedad ante una circunstancia problemática para ella, la reactivación supone el retorno de la sociedad ya disuelta al período de explotación, por lo cual no parece ilógico que se agraven los requisitos legales. En cambio, quienes se muestran desfavorables a esta exigencia entienden que «no parece del todo razonable que una sociedad pueda continuar su actividad pese a la situación de pérdidas, siempre y cuando el patrimonio neto no descienda por debajo de la mitad de la cifra del capital social, y, sin embargo, por encontrarse en liquidación resulte exigible esa reconstitución patrimonial a fin de poder adoptarse el oportuno acuerdo de reactivación dirigido al retorno a la vida social activa (...) Esta exigencia de adecuación de las magnitudes de capital y patrimonio como presupuesto necesario del acuerdo de reactivación no es propia de tal figura sino, mejor, de una suerte de refundación de la sociedad» (57).

Por nuestra parte, nos adherimos al sector de la doctrina que valora positivamente esta exigencia por dos razones:

1. Efectivamente, como ha quedado señalado, la doctrina que critica esta exigencia no establece diferenciación alguna entre remoción y reactivación (58). Reconoce que la remoción se adopta antes de la disolución y que la reactivación se acuerda tras la disolución, pero no atribuye ningún efecto a la disolución porque entiende que la reactivación se puede alcanzar con los mismos requisitos exigidos para la remoción. Como venimos defendiendo, la disolución determina la extinción del contrato de sociedad, por lo tanto, la reactivación tiene como función reinstaurar este contrato entre los socios. Con el acuerdo de remoción, en cambio, no es necesario reinstaurar el contrato porque la sociedad todavía no ha quedado disuelta. Por ello, es lógico que el acuerdo de reactivación tenga exigencias más severas que el acuerdo de remoción.

---

(56) *Vid.*, en este sentido respecto al art. 106 LSRL de 1995, BELTRÁN SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 7), pp. 960 y 961.

(57) *Vid.,* en este sentido, GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ: *op. cit.* (nota 5), pp. 111 y 112.

(58) Sobre la distinción entre remoción de causa de disolución y reactivación, *vid.* GARCÍA SANZ: *op. cit.* (nota 3), pp. 21 y ss.

2. La teoría criticada viene a decir que esta exigencia es más propia de una refundación que de una reactivación. Pero nosotros nos preguntamos, ¿la reactivación no es una refundación? La reactivación también se configura como un proceso constituido por un conjunto de actos (59). El acto de reactivación en sentido estricto se configura como el eje central que da sentido a todo el proceso. Para que el acto de reactivación pueda desplegar su eficacia son necesarios los actos que permitan que la causa de disolución no vuelva a desplegar su eficacia y los que consiguen que el patrimonio contable no sea inferior al capital social. Estos actos son, por lo tanto, presupuestos o requisitos para la adopción del acuerdo de reactivación en sentido estricto. Finalmente, el nombramiento de los administradores será una consecuencia del propio acto de reactivación, pues la sociedad en su nueva etapa de desarrollo del objeto social necesitará de un órgano que la gestione y represente. Todos estos actos deben ser incluidos en la escritura pública de reactivación regulada en el art. 242 RRM. En el fondo, se puede decir que esta escritura del art. 242 RRM es una escritura de constitución «abreviada» o si se prefiere una escritura de constitución que subsana la pérdida de eficacia de la escritura de constitución inicial. Por lo tanto, la reactivación debe ser entendida como una refundación o reconstitución simplificada debido a que se aprovecha la estructura de la sociedad en liquidación (fundamentalmente la personalidad jurídica) y por ello pueden eliminarse muchos de los trámites necesarios para la constitución normal de una sociedad (60). Para que se pudiese hablar de una simple continuación, ignorando de esta forma el período durante el cual la sociedad estuvo disuelta y en liquidación, el acuerdo de reactivación debería tener efectos retroactivos hasta el momento de la disolución, lo cual no se establece en la Ley (61). Si la reactivación no fuese una reconstitución, los antiguos administradores volverían a retomar automáticamente sus cargos, cuando lo cierto es que la reactivación se caracteriza por la necesidad de proceder al nombramiento de nuevos administradores (62).

En principio, los diferentes actos que integran el proceso de reactivación podrían formalizarse en escrituras independientes, pero esto podría ocasionar el problema de entrar en el siguiente círculo vicioso: por ejemplo, si los liquidadores van a inscribir en el Registro Mercantil la escritura pública que documenta la modificación estatutaria, pueden encontrarse con la negativa del registrador por encontrarse la sociedad en liquidación. Pero si los liquidadores deciden inscribir primero la escritura que documenta el acto de reactivación en sentido estricto, también pueden toparse con la negativa del registrador debido a que la sociedad no ha eliminado la causa que provocó la

(59) *Vid.* SEQUEIRA MARTÍN: *op. cit.* (nota 5), pp. 5215 y 5216.

(60) *Vid.* VENTURA: *op. cit.* (nota 12), p. 444, quien destaca que la reactivación supone el aprovechamiento de una sociedad todavía existente con su substrato personal y material y, sobre todo, con la misma identidad jurídica. En similares términos se manifiesta, PUPO CORREIA: *op. cit.* (nota 54), p. 615.

(61) *Vid.,* en este sentido, VENTURA: *op. cit.* (nota 12), p. 457.

(62) *Vid.*, en este sentido, VENTURA: *op. cit.* (nota 12), pp. 459 y ss., quien destaca la necesidad de procederse al nombramiento expreso de administradores, pues la Ley no prevé la conversión automática de liquidadores en administradores.

disolución o declaración de nulidad (63). Por ello, todos los actos que integran el proceso de reactivación deben estar sujetos a una calificación e inscripción simultáneas (64).

2. Mayorías requeridas para adoptar el acuerdo de reactivación

El art. 370.2 TRLSC, respecto a las mayorías requeridas para adoptar el acuerdo de reactivación, remite al régimen dispuesto para las modificaciones estatutarias. Por lo tanto, según el art. 288 TRLSC, en las sociedades de responsabilidad limitada el acuerdo se adoptará conforme a lo dispuesto en el art. 199 TRLSC, y en las sociedades anónimas y comanditarias por acciones el acuerdo respetará lo establecido en los arts. 194 y 201 TRLSC. Por lo tanto, el acuerdo de reactivación social siempre exigirá una mayoría reforzada.

Estando en vigor la LSA de 1989, un sector de la doctrina (65) ha considerado que la mayoría necesaria para adoptar el acuerdo de revocación de la liquidación debería depender del tipo de acuerdo que hubiese sido necesario adoptar para disolver la sociedad. En este sentido, si la sociedad hubiese quedado disuelta por un acuerdo de la Junta General constituida con arreglo al art. 102 LSA de 1989, el acuerdo de reactivación también podría ser adoptado según las mayorías previstas en este precepto. Por el contrario, si la sociedad anónima quedase disuelta en virtud de un acuerdo de la Junta constituida con arreglo al art. 103 LSA de 1989 (66), la reactivación sólo sería posible observando las mayorías previstas en este art. 103.

Por lo tanto, según el criterio de este sector de la doctrina, si para acordar la disolución en algunos supuestos sólo eran exigibles, según el art. 262 LSA de 1989, los requisitos del art. 102 LSA de 1989, habría que concluir que bastarían esos mismos requisitos para decidir la vuelta de la sociedad a su vida activa. Únicamente serían exigibles para la revocación del estado liquidatorio las mayorías del art. 103, si estas mismas mayorías eran precisas para acordar la disolución social (67).

Por lo que a nuestra opinión respecta, debemos señalar que juzgamos positivamente el hecho de que esta tesis no haya sido acogida por el legislador en el TRLSC. Una vez que la sociedad entra en el período de liquidación, la vía o la forma que

---

(63) *Vid.* la Resolución de la DGRN de 26 de agosto de 1998 (*RJ* 1998/6588).

(64) El art. 161.4 CSC exige una misma deliberación para el acuerdo de reactivación y todas las medidas necesarias para hacer desaparecer una causa de disolución. *Vid.,* en este sentido, VENTURA: *op. cit.* (nota 12), p. 456.

(65) *Vid.* URÍA/MENÉNDEZ/BELTRÁN: *op. cit.* (nota 26), pp. 81 y ss.

(66) *Vid.* art. 260.1.1.º LSA de 1989.

(67) Este criterio también es defendido por SEQUEIRA MARTÍN: *op. cit.* (nota 18), pp. 1074 y ss.; *Ídem, op. cit.* (nota 5), p. 5215. Respecto a la LSRL de 1995, este criterio es defendido por PALÁ LAGUNA: *op. cit.* (nota 6), pp. 112 y ss., quien considera que no se entiende que en los supuestos en los cuales la disolución se acuerda por mayoría simple, se exija para la reactivación una mayoría reforzada; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ: *op. cit.* (nota 5), pp. 104 y ss., no comprende que la reactivación se encuentre sometida a un régimen más severo que la disolución.

permite este acceso no tiene por qué condicionar el régimen de mayorías necesario para adoptar el acuerdo de reactivación [68]. Si bien es cierto que a la liquidación puede llegarse, en los supuestos previstos en el art. 363 TRLSC, con sólo una mayoría ordinaria de votos (*vid.* art. 364 TRLSC), ello es debido a la presencia de una situación fáctica o jurídica prevista por la Ley que predispone a la disolución y que, para producirla, basta el impulso de una simple mayoría ordinaria. Pero una vez que la sociedad entra en el período de liquidación, si pretende reactivarse no tiene por qué contar de nuevo con el *favor iuris* que para la disolución tuvo [69].

El TRLSC exige mayorías cualificadas para la adopción de una serie de acuerdos que revisten una especial trascendencia. En nuestro caso particular, nos gustaría incidir en la idea de que la importancia del acuerdo de reactivación no está en función de la necesidad de adoptar o no simultáneamente un acuerdo de modificación estatutaria. El acuerdo de reactivación va mucho más allá, pues no se limita a repercutir sobre el contenido de una simple cláusula estatutaria, sino que su influencia se proyecta sobre el entero negocio jurídico que impulsa el surgimiento de la sociedad de capital. El acuerdo de reactivación restablecerá la *affectio societatis* entre los socios. Por ello, nos mostramos partidarios de equiparar, como mínimo, el acuerdo de reactivación con todos aquellos acuerdos para los cuales se precisa una mayoría reforzada [70]. Ya hemos indicado anteriormente que el acuerdo de reactivación (en sentido estricto) viene a constituir el eje central de todo un proceso que tiene como objetivo la reconstitución o la refundación de la sociedad. La trascendencia de este acto no puede quedar limitada a su entendimiento como un mero acto de revocación del acuerdo de disolución. Su trascendencia va mucho más allá, pues este acto de reactivación es la expresión de los socios a través de la Junta General de su voluntad de refundar o reconstituir la sociedad

---

(68) *Vid.,* en este sentido, DÍAZ MUYOR: *op. cit.* (nota 16), p. 175, entiende que el tipo de causa que haya determinado la disolución de la sociedad no tendrá por qué influir en el tipo de mayorías que deban exigirse para llevar a cabo el acuerdo de reactivación social.

(69) *Vid.,* en este sentido, PÉREZ DE LA CRUZ: *op. cit.* (nota 1), p. 298, quien defiende la unidad de tratamiento en materia de reactivación, con absoluta independencia de la causa que produjo la disolución. En similares términos se manifiesta, PALÁ BERDEJO: *op. cit.* (nota 1), pp. 205 y ss.

(70) *Vid.,* en este sentido, durante la vigencia de la LSA de 1989, DÍAZ MUYOR: *op. cit.* (nota 16), p. 178, quien considera que, en todo caso, el acuerdo de reactivación pasa por acatar el art. 103 de la Ley de Sociedades Anónimas, sin perjuicio de que en cada caso concreto las circunstancias determinen la necesidad de adoptar otros acuerdos para suprimir la causa de disolución y sus efectos; MUÑOZ MARTÍN: *op. cit.* (nota 34), pp. 369 y ss.; GARCÍA MÁS: *op. cit.* (nota 9), pp. 1778 y 1779; HERNÁNDEZ ANTOLÍN: *op. cit.* (nota 49), p. 133; RUANO BORRELLA: *op. cit.* (nota 51), p. 1868; LÓPEZ ÁNGEL: «Notas de urgencia sobre la reactivación de las sociedades», *Boletín del Colegio de Registradores de España,* 1997, núm. 25, abril, p. 966; MASIDE MIRANDA: «Disolución y reactivación de sociedades mercantiles», en AAVV: *Libro homenaje a Ildefonso Sánchez Mera,* La Coruña, 2002, p. 1609; ÁVILA JARRÍN: *Acciones de disolución en S.A. y S.L.,* Barcelona, 2004, p. 35.

Ésta es la solución que ofrece la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles. En concreto, el párrafo segundo del art. 562 señala que el acuerdo de reactivación se adoptará con los requisitos establecidos para las modificaciones de estatutos.

Durante la vigencia de la Ley de 1951 defienden este criterio PÉREZ DE LA CRUZ: *op. cit.* (nota 1), p. 298, y PALÁ BERDEJO: *op. cit.* (nota 1), pp. 205 y ss.

en liquidación, decisión para la cual debe existir el máximo consenso. Someter el acuerdo de reactivación a las mayorías ordinarias nos podría conducir a la situación de que en Junta General quedase aprobado el acuerdo de reactivación, pero en cambio, no quedase aprobada la modificación estatutaria necesaria para hacer desaparecer la causa de disolución. Si el acuerdo de modificación estatutaria es un acuerdo accesorio o que sirve de presupuesto al acuerdo de reactivación, no se entiende cómo, a pesar de su carácter instrumental o medial dentro del proceso de refundación, pueda precisar de mayorías más cualificadas que las del propio acuerdo de reactivación (71).

La opción acogida en el TRLSC es la misma que la contenida en la LSRL de 1995 que no establecía diferentes tipos de mayorías en función de cuál hubiese sido la causa que introdujo a la sociedad en el período de liquidación. En efecto, su art. 106.1 disponía que para cualquier acuerdo de reactivación se exigían las mayorías establecidas para las modificaciones estatutarias (72). La AktG (parágrafo 274), que puede considerarse prototípica en esta materia, exige para cualquier acuerdo de reactivación como mínimo las tres cuartas partes del capital social representado en su adopción (73). El *Código das Sociedades Comerciais* portugués también exige para la reactivación una mayoría cualificada (*vid*. art. 161) (74). En concreto, para las sociedades anónimas, dos tercios de los votos correspondientes a las acciones de los accionistas presentes o representados en la Asamblea, o la mayoría de los votos emitidos, si estuvieran representados accionistas cuyas acciones correspondan a la mitad del capital social (*vid.* art. 464 CSC). El art. 2487 ter del *Codice Civile* para la revocación del estado de liquidación también exige, como nuestro TRLSC, las mayorías exigidas para las modificaciones estatutarias con independencia de que se requiera una modificación estatutaria o no para eliminar las causas de disolución (75).

---

(71) Ya hemos señalado, que el art. 161.4 CSC portugués exige una misma deliberación para el acuerdo de reactivación y para la modificación estatutaria que haga desaparecer una causa de disolución. *Vid.,* en este sentido, VENTURA: *op. cit.* (nota 12), p. 456. Este precepto refuerza la idea del carácter instrumental o medial que posee la modificación estatutaria respecto al acuerdo de reactivación.

(72) *Vid.* BATALLER GRAU: *op. cit.* (nota 20), pp. 176 y ss., quien juzga positivamente el contenido de esta norma. En su opinión, no es aconsejable el establecimiento de diferentes mayorías dependiendo de la causa de disolución que haya desplegado su eficacia.

(73) *Vid.,* en este sentido, KÜBLER: Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, Heidelberg, 1994, p. 281; HAPP: *Aktienrecht (Handbuch-Mustertexte-Kommentar),* Köln-Berlin-Bonn-München, 1995, pp. 1006 y ss.; GRUNEWALD: *Gesellschaftsrecht,* 2. Auflage, Tübingen, 1996, p. 308; SCHMIDT: *Geselllschaftsrecht,* 3. Auflage, Köln-Berlin-Bonn-München, 1997, p. 937; HENN: *Handbuch des Aktienrechts,* 6. Auflage, Heidelberg, 1998, pp. 715 y ss.; HÜFFER: *Aktiengesetz*, 2. Auflage, München, 1995, pp. 706 y ss.

(74) *Vid.* VENTURA: *op. cit.* (nota 12), p. 450; PUPO CORREIA: *op. cit.* (nota 54), pp. 615 y 616. No obstante, los estatutos pueden prever mayorías aún más reforzadas.

(75) *Vid*. VAIRA: «Articolo 2487-ter. Revoca dello stato di liquidazione», en AAVV (dirigidos por Cottino, Bonfante, Cagnasso y Montalenti): *Il nuevo diritto societario,* Bologna, 2004, pp. 203 y ss.; DIMUNDO: «Art. 2487-ter. Revoca dello stato di liquidazione», en AAVV (a cargo de Giovanni Lo Cascio): *La riforma del diritto societario. Gruppi, transformazione, fusione e scissione, scioglimento e liquidazione, società estere (artt. 2484-2510 c.c.),* Milano, 2003, pp. 116 y 117.

Además, la tesis criticada presenta un claro inconveniente no resuelto por sus formuladores: ¿qué sucedería si la sociedad quedara disuelta en virtud de una resolución judicial?, o bien, para el caso de que se admitiese la reactivación en los supuestos de disolución de pleno derecho, ¿qué sucedería si la sociedad quedara disuelta de pleno derecho por el cumplimiento del término fijado en los estatutos sociales?

En caso de disolución judicial nos encontraríamos ante una situación en la cual la sociedad entra en el período de liquidación, pero no por una decisión de la Junta, sino por una decisión de la autoridad judicial. De esta forma, se nos plantea el problema de qué solución ofrecer si desaparece la causa de disolución y los socios desean reactivar la sociedad.

Desde luego, si llevásemos hasta sus últimas consecuencias la tesis que entiende que la reactivación debe llevarse a cabo recorriendo de forma inversa el camino que conduce a la disolución, deberíamos concluir que en el caso de disolución judicial la reactivación tendría que ser acordada por el mismo órgano judicial que decretó la disolución. El absurdo de esta situación no estaría sólo en el hecho de que sea una persona ajena a la sociedad quien tenga que decidir su reactivación, sino también en la circunstancia de que cualquier interesado (accionista o tercero) podría solicitar la reactivación judicial de la sociedad.

En cuanto al supuesto de disolución de pleno derecho, piénsese en una sociedad donde se haya cumplido su término de duración; la reactivación, si fuese correcta la tesis doctrinal que considera que para el acuerdo de reactivación deberán exigirse los mismos requisitos que fueron necesarios para que la sociedad quedase disuelta, podría conseguirse exclusivamente con un acuerdo de modificación estatutaria, es decir, con un acuerdo que fije un nuevo término de duración para la sociedad. Una vez acordado este nuevo término la sociedad anónima se reactivaría de pleno derecho, sin necesidad de adoptar el acuerdo específico de reactivación. Por lo tanto, la reactivación se alcanzaría simplemente removiendo la causa que determinó la disolución. Además, cuando los administradores acudiesen a inscribir este acuerdo por el que se establece un nuevo plazo de duración a la sociedad, el Registrador Mercantil debería de oficio proceder simultáneamente a realizar la inscripción de la reactivación [76]. En realidad, esta reactivación de pleno derecho no creemos que pueda hacerse efectiva en ningún caso, pues el art. 242 RRM especifica los requisitos necesarios para la inscripción de la escritura de reactivación. Por lo tanto, estos requisitos deben ser incluidos en la escritura y el Registrador procederá a su calificación y, en su caso, a su inscripción si procede.

Todos estos inconvenientes demuestran que la opción acogida por el legislador a favor de la mayoría reforzada ha sido la correcta. Además, ésta es también la tesis defendida por la DGRN en su Resolución de 11 de diciembre de 1996.

---

[76] El art. 238.1.1.º RRM establece que cuando hubiera transcurrido el plazo de duración de la sociedad, el Registrador, de oficio, extenderá una nota al margen de la última inscripción expresando que la sociedad ha quedado disuelta.

V. MOMENTO HASTA EL CUAL ES POSIBLE ADOPTAR EL ACUERDO DE REACTIVACIÓN

El art. 370.1 TRLSC declara que la reactivación no se podrá acordar si ha comenzado a pagarse la cuota de liquidación a los socios.

Esta declaración merece algunas consideraciones críticas porque, a juicio de un sector de la doctrina (77), desde el momento en que los liquidadores presentan el balance final de liquidación con la correspondiente propuesta de reparto, se aprueba dicho balance por la Junta y transcurre el plazo de impugnación para este acuerdo, surge un derecho a la cuota de liquidación con carácter inderogable y, por ello, sustraído a la voluntad mayoritaria. Hasta entonces, el derecho a la cuota de liquidación se plantearía como una mera expectativa cuya transformación en derecho subjetivo aún no se habría producido (78). Por lo tanto, una vez que se haya cumplido el plazo de impugnación del acuerdo que aprueba el balance final de liquidación, ningún acuerdo de la

(77) *Vid.* MUÑOZ MARTÍN: *op. cit.* (nota 34), pp. 367 y ss. y 428; DÍAZ MUYOR: *op. cit.* (nota 16), p. 95, señala que mientras que no se verifiquen todos los supuestos de hecho descritos en la Ley no se puede hablar de derecho subjetivo del socio a exigir una determinada prestación o comportamiento de la sociedad a la que pertenece. El derecho a la cuota de liquidación se configura como un derecho exclusivo de una fase de la existencia de la sociedad, que es la liquidación, y que permite al accionista participar en el patrimonio social, haciendo efectiva esta participación cuando disuelta y liquidada la sociedad, resulta un remanente susceptible de ser repartido entre los accionistas. Y sólo cuando ha tenido lugar la liquidación social y se han aprobado las cuotas correspondientes en relación al remanente resultante, existe este derecho a la cuota de liquidación, encontrándonos en este caso, y no antes, ante un derecho del accionista como tercero ante la sociedad; PÉREZ DE LA CRUZ: *op. cit.* (nota 1), p. 295, considera que el derecho a la cuota de liquidación sólo se concreta cuando se aprueba el balance definitivo de liquidación en el que se determinará la cuota del activo social que deberá repartirse por cada acción; SOTGIA: «Sulla revoca di liquidazione di società», *Riv. Dir. Comm.,* 1942-II, pp. 358 a 368, en concreto p. 362, señala que el derecho a la cuota de liquidación no se obtiene hasta la conclusión de la liquidación y tras la división. Hasta entonces es un derecho potencial. El derecho del socio a adquirir la plena disponibilidad de su cuota está subordinado a la verificación de la clausura de la liquidación y la aprobación del proyecto de división; *Idem, La liquidazione delle società commerciale,* Milano, 1936, pp. 64 y ss.; BUONOCORE: «Revoca dello stato di liquidazione e proroga tacita nelle società di capital», *Riv. Dir. Comm.,* 1958-II, p. 300, indica que no existe un derecho del accionista a la cuota de liquidación hasta que no se verifica la existencia de una cuota. Por ello, el derecho a la cuota sólo surgirá cuando concluya la liquidación; FRE: *op. cit.* (nota 10), p. 845, entiende que el derecho del socio a la cuota sobre el patrimonio remanente de la liquidación sólo se actualiza cuando se determina la cuota de reparto. Hasta que esto no se produce, sólo existe un derecho de crédito eventual; ALESSI: «Revocabilità della liquidazione a maggioranza», *Riv. Dir. Comm.,* 1989-II, pp. 11 a 23, en concreto p. 18, explica que el derecho a la cuota de liquidación no madura hasta la aprobación del balance final de liquidación, o bien, cuando efectuado el pago a los acreedores sociales, queda un remanente. En similares términos se manifiesta, ROSSI: «Diritto agli utili e diritto alla quota di liquidazione», *Riv. Soc.*, 1957, pp. 282 y ss.

(78) *Vid.*, en este sentido, FIORENTINO: «Su lo scioglimento e la liquidazione delle società commerciali», *Riv. dir. proc. civ.,* 1952, p. 384, quien defiende que, tras la disolución, el socio tiene una expectativa a la cuota de reparto. Esta expectativa sólo se transformará en derecho cuando concluya la liquidación; ALESSI: *op. cit.* (nota 77), p. 18, indica que hasta que la liquidación no concluye con un saldo activo, el socio sólo posee una expectativa de derecho.

Junta General podrá disponer del derecho a la cuota de liquidación, ya que, de un lado, éste sería un derecho que formaría parte del patrimonio del socio en cuanto tercero ajeno a la sociedad (79) y, de otro lado, porque la sociedad no podría imponer nuevas obligaciones para los socios sin la aquiescencia de los interesados (80).

En nuestra opinión, este planteamiento sobre el nacimiento del derecho a la cuota de liquidación es cuestionable. No podemos negar que la cuota de liquidación no llega a determinarse con exactitud hasta la aprobación del balance final. Pero de esta circunstancia no se puede deducir sin más la conclusión de que el socio, hasta la aprobación de este balance, tan sólo goce de una mera expectativa de derecho.

A nuestro parecer, tras la disolución y una vez que la sociedad comienza su liquidación, el socio adquiere inmediatamente un derecho a recuperar su aportación al patrimonio social y su participación en los resultados (ganancias o pérdidas) (81) que todavía no hubiesen sido asignados (82). La aprobación del balance final de liquidación

---

(79) *Vid.* SEQUEIRA MARTÍN: *op. cit.* (nota 18), p. 1072, quien califica a estos derechos del socio, en cuanto tercero ajeno a la sociedad, como derechos extra-sociales; BUONOCORE: *op. cit.* (nota 77), p. 301, señala que, una vez concluida la liquidación, el derecho a la cuota de liquidación se convierte en un derecho individual, inderogable y no disponible por la Asamblea General sin el consentimiento de su titular.

(80) Así se manifiesta, SEQUEIRA MARTÍN: *op. cit.* (nota 18), p. 1072.

(81) El derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales quedará integrado en el derecho a la cuota de liquidación. En efecto, la sociedad no podrá repartir beneficios en forma de dividendos, sino que la distribución se incluirá en el reparto del patrimonio resultante de la liquidación, que supone, en un sentido amplio, tanto restitución de las aportaciones realizadas, cuanto, en su caso, distribución de las ganancias acumuladas hasta ese momento. Así se manifiesta BELTRÁN SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 6), p. 82.

(82) *Vid.* VICENT CHULIÁ: *op. cit.* (nota 2), p. 209, quien considera que, una vez que la sociedad ingresa en el estado de liquidación, todos y cada uno de los socios adquirirán un derecho a percibir su cuota de liquidación; EIZAGUIRRE: *op. cit.* (nota 1), p. 121, quien, partiendo de la diferencia entre derecho patrimonial de miembro y derecho de acreedor derivado de aquél, indica que el derecho patrimonial de miembro, ya antes de transformarse en derecho de acreedor, constituye un derecho individual inmune a la voluntad mayoritaria, del que el accionista no puede ser privado sin su consentimiento. Por lo tanto, disuelta la sociedad, cualquier accionista tiene acción para exigir que se lleve a cabo la liquidación y el reparto del remanente; BELTRÁN SÁNCHEZ: «En torno a la reactivación de la sociedad anónima», *Aranzadi Civil,* núm. 16, diciembre 1996, p. 18, quien señala que tras la disolución los socios adquieren un derecho a la liquidación de la sociedad; GARCÍA SANZ: «El acuerdo de reactivación. Apuntes para una fundamentación contractual», en AAVV (coord. por Aurioles Martín y Martín Romero): *Jornadas de Derecho de Sociedades,* Granada, 1998, p. 345, entiende que con la disolución surge un derecho individual del socio a que se le devuelva lo aportado al constituirse la sociedad; este derecho, en ausencia de norma expresa, será indisponible por la Junta General; BLANQUER UBEROS: *op. cit.,* (nota 49a), pp. 170 y 179, opina que desde el acuerdo de disolución el socio ostenta un derecho frente a la sociedad a que se llegue a la consecuencia final del período de liquidación consistente en percibir la cuota del patrimonio social que le corresponda; ASCARELLI: «Scadenza del termine, scioglimento della società per azioni, proroga; revocabilità della liquidazione; nullità e annullabilità di delibere assembleari», *Giur. it.,* 1949, I, 1, p. 264, destaca que tras la disolución el derecho a la cuota de liquidación no es disponible por la Asamblea General; *Ídem:* «Sui poteri della maggioranza

no es una condición para que la expectativa se transforme en derecho, pues el derecho a la cuota nace en el momento en el cual la sociedad ingresa en el período de liquidación. En efecto, el balance final tendrá la virtud de concretar ese derecho patrimonial a la cuota de liquidación en una determinada suma monetaria (83), pero el derecho ya existe con anterioridad a que se produzca esa concreción (84). Aquí nos encontramos con una manifestación de lo dispuesto en el art. 1273 CC que señala que la indeterminación en la cantidad del objeto no será obstáculo para la existencia de la obligación, siempre que sea posible determinarla sin necesidad de nuevo convenio entre las partes. Respecto al contrato de sociedad podemos realizar similares consideraciones. En efecto, una vez que se disuelve el contrato de sociedad, cada socio adquiere un derecho a recuperar el objeto del contrato (su aportación). Aunque en el momento de la disolución este objeto estará indeterminado, la Ley dispone las reglas para que éste pueda quedar determinado. El derecho existe desde el momento de la disolución. No es preciso esperar a que el objeto de la obligación quede determinado para afirmar el nacimiento del derecho.

Esta solución, respecto al nacimiento del derecho a la cuota de liquidación, es la que mejor se corresponde y se muestra más coherente con la postura que defendemos sobre la disolución como sinónimo de extinción del contrato de sociedad. En este sentido, si la disolución determina la pérdida de eficacia del contrato de sociedad, se debe deducir que tras esta disolución el Ordenamiento Jurídico reconozca a cada socio un derecho a recuperar su participación en el patrimonio social. Ciertamente, tras la disolución, este patrimonio seguirá perteneciendo a la sociedad, pero esta situación será transitoria, pues la personalidad jurídica de la sociedad en liquidación se encuen-

---

nelle società per azioni ed alcuni loro limiti», *Riv. Dir. Comm.,* 1950-II, p. 169; CAIAFA: *op. cit.* (nota 20), p. 302, indica que tras la disolución el socio adquiere un derecho a la liquidación de la cuota, derecho que no podrá ser sacrificado por un acuerdo mayoritario de reactivación; DI SABATO: *op. cit.* (nota 10), pp. 566 y ss., defiende que la disolución social determina el surgimiento de un derecho individual del socio a la liquidación; GALGANO: *Diritto Civile e Commerciale,* vol. 3.º, t. II, «Le società di capitali e le cooperative», Padova, 1990, pp. 373 y ss., señala que tras la disolución el socio adquiere un derecho individual a la liquidación; FERRARA/CORSI: *Gli imprenditori e le società,* 9.ª ed., Milano, 1995, p. 705, también defiende la existencia de este derecho a la cuota de liquidación tras la disolución de la sociedad; TURANO/GENTILI: *Società per azioni. Disciplina civilistica e fiscale. Orientamenti giurisprudenziale. Prassi operativa. Formulario,* Milano, 1995, pp. 415 y ss., manifiestan que el derecho a la cuota de liquidación es un derecho individual del socio no sacrificable tras la disolución de la sociedad sin que medie la prestación de su consentimiento; PÉREZ FONTANA: *Revocación de la disolución de las sociedades comerciales. Reactivación,* Buenos Aires, 1983, p. 67, para quien si la Asamblea pudiera revocar la disolución, desconocería el derecho adquirido de los socios a la liquidación de la compañía.

(83) *Vid.,* en este sentido, DE LA CÁMARA: *op. cit.* (nota 1), p. 564.

(84) Si observamos, por ejemplo, la Ley del Contrato de Seguro, se puede apreciar cómo en todos los seguros de daños la obligación del asegurador surge desde el momento en el que se produce el evento cuyo riesgo es objeto de cobertura. El derecho del asegurado a la indemnización surge en ese preciso instante y no habrá que esperar a que el valor del daño sufrido se cuantifique con precisión. Desde luego, las operaciones de liquidación del siniestro serán necesarias para determinar la cuantía del daño, pero de ninguna forma se puede afirmar que sea necesaria su conclusión para que el asegurado adquiera su derecho a la indemnización.

tra normalmente abocada a su extinción, constituyendo esencialmente un instrumento dispuesto por el legislador para garantizar el traspaso a los socios de los bienes que componen el patrimonio social (85). La personalidad jurídica de la sociedad en liquidación, a la vez que facilita el desarrollo de las operaciones liquidatorias, evita que los bienes que integran el patrimonio social queden sin titular tras la disolución de la sociedad. Para que el socio pueda hacer efectivo ese derecho que adquiere tras la disolución, el Ordenamiento Jurídico diseña un procedimiento (el de liquidación) de carácter imperativo (inderogable) que tiene como objetivo final que cada socio recupere su cuota en el definitivo haber partible. Desde luego, la imperatividad de las normas del procedimiento de liquidación son una garantía y un refuerzo considerable para la pretensión de cada socio en orden a recobrar su cuota de liquidación (86).

En definitiva, el nacimiento del derecho a la cuota de liquidación no depende de la aprobación del balance final, sino que es un derecho que se actualiza cuando la sociedad ingresa en el período de liquidación (87).

Ahora bien, a pesar de tratarse de un derecho subjetivo, no puede decirse que sea un derecho absoluto que no admita limitaciones. El legislador puede autorizar expresamente acuerdos de la Junta que supongan un sacrificio del derecho a la cuota de liquidación. Así debe entenderse, precisamente, el art. 370 TRLSC, como un precepto de naturaleza excepcional, mediante el cual el legislador autoriza un acuerdo como el de reactivación que supone un límite al derecho a la cuota de liquidación que cada socio adquiere tras la disolución de la sociedad. Esta circunstancia explica que, durante la vigencia de la LSA de 1989, defendiésemos que, en ausencia de un precepto específico que así lo permitiese, la Junta General carecía de competencia para adoptar un acuerdo de reactivación. Por ello, la única vía para conseguir la revocación del estado liquidatorio en la sociedad anónima era el acuerdo unánime (88).

Tras lo expuesto anteriormente, se puede afirmar que, desde una perspectiva técnico-jurídica, la decisión del legislador de permitir la reactivación hasta que se inicie el pago de la cuota de liquidación a los socios en el art. 370.1 TRLSC es correcta (89). No existe ninguna razón para prohibir la posibilidad de reactivación una

---

(85) Sobre el significado jurídico de la liquidación y la función de la personalidad jurídica de la sociedad dentro de este procedimiento, *vid.* GARCÍA SANZ: *op. cit.* (nota 3), pp. 97 y ss.

(86) *Vid.,* en este sentido, BELTRÁN SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 6), pp. 82 y ss.

(87) *Vid.* BELTRÁN SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 6), p. 59, quien considera que así como en la fase activa hay un derecho individual del socio a que se persiga la obtención de ganancias para su reparto, con la disolución surgirá un derecho individual del socio a la extinción de la sociedad, que ésta no podrá desconocer; DI SABATO: «La revoca della liquidazione. Poteri dell'assemblea e diritti dei soci», *Riv. Dir. Comm.,* 1957-II, p. 46, entiende que tras la disolución el socio tiene un derecho a ver extinguida la sociedad.

(88) Sobre esta cuestión, *vid.* GARCÍA SANZ: *op. cit.* (nota 3), pp. 168 y ss.

(89) Ésta fue también la opción del legislador en el art. 106 LSRL de 1995 para la sociedad limitada, y ha sido la opción en el art. 28 de la Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles para la fusión de las sociedades en liquidación.

vez que se ha aprobado el balance final de liquidación. La personalidad jurídica de la sociedad en liquidación persiste hasta que se procede a la cancelación de los asientos registrales [90] y, mientras tanto, la Junta General como órgano de esta persona jurídica podrá deliberar sobre los asuntos de su competencia.

Antes de finalizar este epígrafe, deseamos reseñar que hay un sector de la doctrina [91] que distingue dos fases dentro del proceso de extinción de la sociedad [92]. Así, la primera fase sería la liquidación propiamente dicha, que incluiría las operaciones encaminadas a la determinación del haber social líquido resultante. Y la segunda fase se destinaría a la división de este haber social.

Según el parecer de este sector de la doctrina, la subsistencia de la personalidad jurídica de la sociedad se extendería únicamente al primer período, porque la subsistencia de la sociedad como organización y como persona jurídica se basaría esencialmente en la necesidad de mantener la preferencia —o exclusividad, en su caso— del patrimonio social para satisfacer a los acreedores sociales frente a los acreedores personales de los socios. Por lo tanto, con la consolidación del acuerdo aprobando el

---

(90) Sobre el significado de la cancelación de los asientos registrales, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ: *op. cit.* (nota 1), p. 642; GARCÍA LUENGO/SOTO VÁZQUEZ: *op. cit.* (nota 2), pp. 1007 y ss., quienes consideran que el acto final de la liquidación de la sociedad anónima que origina la extinción de su personalidad jurídica es, precisamente, la cancelación registral; URÍA/MENÉNDEZ/BELTRÁN, *op. cit.* (nota 26), p. 207, señalan que la cancelación de los asientos registrales marca el momento de la extinción de la personalidad social. También consideran que la personalidad jurídica se pierde cuando la inscripción de la sociedad se cancela, RUIZ DE VELASCO: *Manual de Derecho Mercantil,* Bilbao, 1992, p. 323; BELTRÁN SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 7), p. 992; CAIAFA: *op. cit.* (nota 20), p. 295, para quien la cancelación determina la extinción del ente social; MUÑOZ PÉREZ: *El proceso de liquidación de la sociedad anónima. La posición jurídica del liquidador,* Pamplona, 2002, p. 626. En similares términos se manifiestan, GALGANO: *op. cit.* (nota 82), pp. 372 y ss., quien considera que en el sistema del Código Civil italiano la cancelación en el Registro de la Empresa señala el momento de la extinción de la sociedad. Así, tras la cancelación de la sociedad no existirá ya un patrimonio social distinto del patrimonio personal de los antiguos socios; FIORENTINO: *op. cit.* (nota 78), pp. 400 y ss., manifiesta que la extinción de la sociedad depende de un acto formal como es el acto de cancelación; BIAMONTI: «Questioni in tema di estinzione della personalità giuridica delle società commerciali», *Foro it.,* 1951, I, p. 323; PAVONE LA ROSA: *Il registro delle imprese*, Milano, 1954, p. 415; ARENA: «Sul momento dell'estinzione delle società commerciali», *Foro it.,* 1960, IV, p. 14; FERRARA/CORSI: *op. cit.* (nota 82), p. 712. Tras la reforma de 2003, se mantiene pacíficamente la misma consideración. *Vid.* PARRELLA: «Cancellazione della società», en AAVV (dir. por M. Sandulli y V. Santoro): *La riforma delle società,* Torino, 2003, pp. 305 y ss.; SPERANZIN: «L'estinzione delle società di capitali in seguito alla iscrizione della cancellazione nel registro delle imprese», *Riv. Soc.,* 2004, pp. 514 a 550, en concreto, p. 515. *Vid.* VENTURA, *op. cit.* (nota 12), pp. 435 y ss.

(91) *Vid*. RUBIO: *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 3.ª ed., Madrid, 1974, pp. 498 y ss.; PÉREZ DE LA CRUZ: *op. cit.* (nota 1), pp. 304 y ss.; SEQUEIRA MARTÍN: *op. cit.* (nota 18), p. 1072.

(92) Según RUBIO: *op. cit.* (nota 91), p. 498, a estas dos fases suele designárselas, en sentido amplio, con el nombre de liquidación.

balance final de liquidación y la cuota del activo repartible terminarían la autonomía patrimonial y la organización legal de la sociedad (93).

Por lo tanto, la división del haber social y el pago de la cuota de liquidación a los socios quedaría ya fuera de las operaciones liquidatorias, por lo cual, con la aprobación del balance final de liquidación, concluiría para la sociedad disuelta la posibilidad de reactivarse (94). De esta forma, la aprobación definitiva del balance pondría fin tanto a la personalidad jurídica de la sociedad como al contrato, disolviéndose el vínculo social (95).

A nuestro juicio, no pueden compartirse estos criterios. Y es que la división del procedimiento liquidatorio en dos fases o etapas puede tener sentido a efectos pedagógicos o de sistematización del conjunto de normas que integran este procedimiento, pero no nos parece acertado establecer esta división para, a continuación, afirmar que la segunda fase no puede ser considerada liquidación en sentido estricto y que, por lo tanto, durante esta segunda fase la sociedad carecería de personalidad jurídica. Si la función de la liquidación es que los socios recuperen su cuota en el haber social definitivo, no se entiende cómo puede excluirse, precisamente, la división del haber de las operaciones liquidatorias (96). La división del haber social también es una operación liquidatoria y, por lo tanto, forma parte de la liquidación (97). Sin esta operación la liquidación societaria no llegaría a cumplir su función.

Posiblemente, el vicio del que adolece esta posición doctrinal puede hallarse en haber centrado su interés en aquella acepción que entiende el fenómeno liquidatorio principalmente como un procedimiento que se desarrolla a través de la realización de

---

(93) *Vid.,* en este sentido, RUBIO: *op. cit.* (nota 91), p. 500.

(94) *Vid*., en este sentido, PÉREZ DE LA CRUZ: *op. cit.* (nota 1), pp. 304 y ss.

(95) *Vid.* CARNELUTTI: «In tema d'estinzione delle società commerciali», en *Foro it.,* 1940, IV, pp. 25 y ss., para quien el balance final de liquidación representaría el acto en el cual, acordes la totalidad de las voluntades interesadas, se decidiría dar definitivamente por concluida la vida de la sociedad. Así, este autor rechazaría la teoría según la cual la extinción de la sociedad se produciría con la cancelación de los asientos registrales dejando, por lo tanto, en manos de los liquidadores la facultad de hacer desaparecer la sociedad.

(96) *Vid.* URÍA/MENÉNDEZ/BELTRÁN: *op. cit.* (nota 26), p. 212, quienes consideran que el período de liquidación comprende tanto la fase de liquidación patrimonial (liquidación en sentido estricto), como la de división de ese patrimonio entre los socios; EIZAGUIRRE: *op. cit.* (nota 1), p. 106, participa de la concepción de la institución de la liquidación, comprensiva tanto de la fase de determinación del haber social divisible como la de reparto de este último; DI SABATO: *op. cit.* (nota 10), p. 570, señala que la actividad de liquidación consta esencialmente de dos momentos: a) la realización del activo y el pago de las deudas y b) el reparto de lo que sobre entre los socios; MUÑOZ PÉREZ: *op. cit.* (nota 90), p. 420.

(97) *Vid.* BELTRÁN SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 7), p. 991, quien considera a la fase de división como parte integrante de la liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada; CARLÓN: «La extinción de la sociedad anónima», *RDP,* 1970, p. 134; LORENZO JIMÉNEZ: «Los órganos de la sociedad anónima en liquidación», *RDP,* 1987, p. 1029; URÍA/MENÉNDEZ/GARCÍA DE ENTERRÍA: «La sociedad anónima: liquidación», en URÍA/MENÉNDEZ: *Curso de Derecho mercantil*, tomo I, Madrid, 1999, p. 1037; VENTURA: *op. cit.* (nota 12), p. 213.

una serie de operaciones aritméticas que tendrán como propósito definir el activo y el pasivo social para poder determinar el definitivo haber partible. Desde esta perspectiva, las operaciones de división y reparto de este haber podrían quedar excluidas de este procedimiento. Pero no podemos desconocer que la liquidación es también un estado jurídico en la vida de la sociedad (98) que se extiende desde su disolución hasta que sobreviene su definitiva extinción, que no podrá acontecer hasta que no se proceda a la desintegración del patrimonio social mediante su división y reparto.

Además, si se mantiene que tras la aprobación del balance desaparecerá la personalidad jurídica, habrá, por lógica, que mantener igualmente que tras la aprobación de este balance cesarían los liquidadores en su representación y funciones; y ello —sencillamente— porque los liquidadores son órganos y, como tales, dejarán de existir cuando la institución a la que representen deje de existir (99). También desaparecería otro atributo fundamental de la personalidad como sería su denominación y, en caso de litigio, por ejemplo, ante una impugnación del balance final de liquidación, la desaparición de la personalidad jurídica tras la aprobación del balance obligaría a los socios a dirigirse contra una comunidad de bienes.

Pero, en realidad, no se puede desconocer que tras la aprobación del balance y su consolidación, la sociedad conservará su denominación (100) y la capacidad para ser parte activa o pasiva en cualquier proceso judicial. Por otro lado, tampoco se puede olvidar que los liquidadores deben cumplir al menos dos funciones tras la aprobación del balance final de liquidación: 1.ª) Dividir el patrimonio social (*vid.* art. 391 TRLSC) para pagar la cuota de liquidación a los socios (*vid.* art. 394 TRLSC) (101). 2.ª) Solicitar del Registrador mercantil la cancelación de los asientos referentes a la socie-

(98) *Vid.* EIZAGUIRRE: *op. cit.* (nota 1), p. 106; GARCÍA SANZ: *op. cit.* (nota 20), pp. 947 y ss.; GARCÍA-CRUCES: «Liquidación societaria y formas de actuar la liquidación social», *RGD,* núm. 640-641, enero-febrero de 1998, p. 550; MAISANO: *Lo scioglimento delle società,* Milano, 1974, pp. 216 y ss.; GALLESIO-PIUMA: *I poteri dell'assemblea di società per azioni in liquidazione,* Milano, 1986, pp. 19 y ss.; VENTURA: *op. cit.* (nota 12), pp. 210 y ss.; SÁNCHEZ ÁLVAREZ: «La liquidación y el liquidador», en *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero,* vol. V, capítulo 154, Madrid, 2002, p. 5177.

(99) *Vid.* LORENZO JIMÉNEZ: *op. cit.* (nota 97), p. 1029, quien considera que la personalidad jurídica de la sociedad también se extiende al período de división y reparto. Para este autor si la sociedad se extinguiera antes de la división o del reparto del activo social, desaparecerían automáticamente los liquidadores y la Junta, como órganos que son de una persona jurídica, sin la cual no pueden existir.

(100) *Vid.,* en este sentido, CASADO BURBANO: «La cancelación de las sociedades inscritas en el Registro Mercantil», en AAVV (coordinados por Gimeno y Gómez-Lafuente): *Libro Homenaje a Chico y Ortiz*, Madrid, 1995, pp. 1145 a 1177, en concreto p. 1172.

(101) *Vid.* MUÑOZ MARTÍN: *op. cit.* (nota 34), p. 407, para quien estando vigente la LSA de 1989 señala que el art. 272.g) confirma la admisión por parte de la Ley de Sociedades Anónimas de una concepción amplia del proceso liquidatorio, formando parte integrante del mismo el reparto de la cuota de liquidación entre los accionistas.

dad [102] y depositar en dicho Registro los libros y documentos de la sociedad extinguida (*vid.* art. 396 TRLSC) [103]. Inclusive, si el Registrador, dentro de su función calificadora, suspende o deniega la inscripción del asiento de cancelación, es evidente que los liquidadores no habrán concluido su función con la mera solicitud de esta cancelación [104].

Sólo tras estas operaciones cesarán en sus funciones, y sólo tras su cumplimiento puede considerarse realizada la liquidación [105]. Cuando el art. 371 TRLSC declara que la sociedad en liquidación conservará su personalidad, pretende que tal conservación se extienda también a la realización de estas operaciones finales del procedimiento liquidatorio [106]. Si esto no fuera así, y la sociedad sólo permaneciese como persona jurídica hasta la firmeza del balance final o de la sentencia que conoció su impugnación, nos encontraríamos con un patrimonio desvinculado de su afectación social, perteneciente, ahora, a un colectivo de ex-socios y cuyo reparto competería a unos gestores de una sociedad ahora inexistente y, por ello, despojados, desde el punto de vista de la técnica jurídica, de toda facultad gestora y representativa. Carece de sentido, por lo tanto, considerar extinguida la personalidad jurídica tras la consolidación del balance final de liquidación. El balance es un acto de administración interna no susceptible de producir efectos inmediatos en las relaciones con los terceros.

Si para el reconocimiento de la personalidad jurídica es necesario el cumplimiento de una serie de requisitos establecidos por el legislador (*vid.* art. 33 TRLSC), no resultando suficiente para el surgimiento de la misma la autonomía privada de la voluntad de los socios expresada a través del contrato de sociedad, consideramos que también para la extinción de esta personalidad será necesario el cumplimiento de otra serie de requisitos establecidos igualmente por la Ley [107]. Todo esto nos hace pensar que la voluntad de los socios expresada en la Junta General a través del balance final

---

(102) *Vid.* EIZAGUIRRE: *op. cit.* (nota 1), p. 222, quien señala que en ningún caso el Registrador puede realizar la cancelación de oficio; MUÑOZ PÉREZ: *op. cit.* (nota 90), p. 420, señala que la redacción del balance supone el final de la actividad gestora de los liquidadores, pero, tras ella, los liquidadores todavía deben repartir el haber entre los socios y solicitar la cancelación de los asientos en el Registro Mercantil.

(103) *Vid*. CASADO BURBANO: *op. cit.* (nota 100), p. 1172, quien señala que —tras la aprobación del balance— los liquidadores han de realizar todavía una serie de actuaciones, entre las que figuran, precisamente, la declaración de haberse efectuado la liquidación y la propia solicitud de cancelación; EIZAGUIRRE: *op. cit.* (nota 1), p. 224.

(104) *Vid.,* en este sentido, EIZAGUIRRE: *op. cit.* (nota 1), p. 224.

(105) *Vid.* EIZAGUIRRE: *op. cit.* (nota 1), p. 224, quien remarca que la propia escritura pública de extinción y la cancelación de la sociedad en el Registro Mercantil devengarán unos gastos, para cuyo pago los liquidadores deberán realizar alguna provisión de fondos en el balance final, por lo cual, hasta el momento de la cancelación, subsistirá no sólo la personalidad jurídica de la sociedad, sino que también subsistirá, aunque sea en cuantía reducida, patrimonio social y habrán surgido *in extremis* nuevos acreedores de la sociedad: el Notario, el Registrador o la Gestoría.

(106) *Vid.* MUÑOZ MARTÍN: *op. cit.* (nota 34), pp. 407 y ss.

(107) *Vid.*, en este sentido, VENTURA: *op. cit.* (nota 12), p. 436.

de liquidación tampoco resulta suficiente para extinguir la personalidad jurídica de la sociedad. Y es que si la función de conceder la personalidad jurídica a la sociedad corresponde a la Ley, por lógica, la función de hacer desaparecer esta personalidad también corresponderá o estará en manos de la Ley y no, por el contrario, en manos de los socios al aprobar el balance final de liquidación (108).

Sin duda alguna, la aprobación del balance final de liquidación será un requisito necesario para la extinción de la personalidad jurídica de la sociedad (109), pero no constituye la última operación dentro de un proceso extintivo que tiene su inicio en la concurrencia de una de las causas de disolución que establece la Ley.

Como hemos señalado, este proceso sólo se culmina con la cancelación de los asientos registrales referentes a la sociedad; por consiguiente, la personalidad jurídica de la sociedad subsistirá hasta que se proceda por parte del Registrador mercantil, a solicitud de los liquidadores una vez aprobado el balance final, a la cancelación de los asientos referentes a la sociedad (*vid*. art. 396 TRLSC). De esta forma, la cancelación constituye el último acto dentro del procedimiento liquidatorio y mientras no se produzca la cancelación registral la sociedad seguirá existiendo, los liquidadores conservarán su cualidad de órganos de gestión y representación (110) y la Junta General seguirá siendo el órgano a través del cual se exprese la voluntad social.

VI. LA REACTIVACIÓN DE LA SOCIEDAD NULA

En la mayoría de los supuestos, la sociedad entra en el estado de liquidación por la concurrencia y el despliegue de la eficacia de una de las causas de disolución previstas por el TRLSC (*vid.* art. 371). Pero la sociedad de capital también puede llegar a ese estado por la aplicación del art. 57.1 TRLSC que dispone que la sentencia que declare la nulidad de una sociedad abrirá su liquidación, que se seguirá por el procedimiento previsto para los casos de disolución (111).

---

(108) No consideran que finalice la personalidad jurídica de la sociedad con la aprobación del balance final de liquidación, DE LA CÁMARA: *op. cit.* (nota 1), p. 660; URÍA, en GARRIGUES/URÍA: *op. cit.* (nota 1), p. 912; CASADO BURBANO: *op. cit.* (nota 100), p. 1172; MUÑOZ PÉREZ: *op. cit.* (nota 90), p. 420.

(109) *Vid.,* en este sentido, ZUNZUNEGUI PASTOR: «El balance final de liquidación», *RDBB,* 1992, p. 494; MUÑOZ PÉREZ: *op. cit.* (nota 90), p. 432.

(110) *Vid.*, en este sentido, la STS de 10 de marzo de 2001 (*RJ* 2001/5966) que señala que no puede tenerse por extinguida una sociedad sin que se proceda a la correspondiente cancelación de su inscripción en el Registro Mercantil. *Vid.* Trib. Monza 12.2.2001, *Giur. comm.,* 2002, II, pp. 91 y ss.; App. Milano 29.11.2002, *Giur. it.,* 2003, pp. 1195 y ss.

(111) La Ley de Reforma parcial y adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de Sociedades [Ley 19/1989, de 25 de julio (BOE núm. 178, de 27 de julio)] introdujo en el esquema normativo de la Ley de Sociedades Anónimas, modificando el Capítulo II de la Ley de 1951, una nueva Sección, la cuarta, titulada «De la nulidad de la sociedad», comprensiva de los arts. 31 y 31.a).

Esta declaración del art. 57.1 nos obliga a plantearnos si la concurrencia de una causa de nulidad puede funcionar, al igual que la causa de disolución, como un presupuesto para la reactivación de la sociedad anónima, esto es, ¿será posible plantear por parte de los socios la revocación del estado liquidatorio cuando se llega a él en virtud de una sentencia judicial de nulidad?

A este respecto, lo primero que debemos preguntarnos es si, desde un punto de vista jurídico, existe alguna diferencia entre una sociedad en liquidación por haberse disuelto y una sociedad en liquidación por haber sido declarada nula, o, en otras palabras, ¿posee el estado de liquidación que deriva de la declaración de nulidad alguna peculiaridad jurídica respecto al estado liquidatorio que se impone tras la disolución de una sociedad?

Como punto de partida, se puede apreciar que el TRLSC establece el régimen jurídico de la liquidación de la sociedad declarada nula efectuando una remisión genérica a las normas dictadas para la liquidación de la sociedad disuelta. Y lo hace sin señalar ninguna regla especial para la liquidación de la sociedad nula (112).

No consideramos que quepa pensar que en la hipótesis de nulidad el TRLSC quiera la eliminación de la sociedad en cuya constitución se hayan producido determinados vicios, de forma que una vez constatada la existencia de una causa de nulidad por los Tribunales, sólo sea posible culminar este tipo de liquidación con la extinción definitiva de la sociedad.

Esta idea no resulta del todo congruente con el sistema legalmente establecido respecto de la nulidad de la sociedad de capital. Y es que si se remueve la causa de nulidad decae cualquier interés legítimo en que la sociedad se liquide y se extinga. El Ordenamiento jurídico quiere la eliminación de ciertas sociedades defectuosamente

---

Al amparo de la disposición final primera de la mencionada Ley se aprobó por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (BOE núm. 310, de 27 de diciembre) el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas que en la misma Sección 4.ª del Capítulo II reguló la llamada nulidad de la sociedad en los arts. 34 y 35.

Tales preceptos, según se desprendía del Preámbulo del Proyecto de Ley [Proyecto de Ley 121/000081 de Reforma parcial y adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de Sociedades (BOCG de 22 de abril de 1988, Serie A, núm. 80-1)], trataban de adaptar nuestro Ordenamiento a las Directivas Comunitarias. En concreto, estos preceptos trataban de adaptar la 1.ª Directiva de 9 de marzo de 1968, Sección III, arts. 10 a 12 (Directiva 68/151/CEE, DOCE de 14 de marzo de 1968, núm. L 65/8).

Además, intentaban colmar una importante laguna en nuestro Derecho de Sociedades en esta específica materia. Esta laguna determinó la aplicación de las normas generales del Ordenamiento sobre la nulidad del contrato, cuya multiplicidad de causas, unida a la gravedad frente a terceros de los efectos de la declaración de nulidad y a la insanabilidad del vicio e imprescriptibilidad de la acción tenían la potencialidad de ocasionar una gran desprotección de los intereses de los terceros que contrataron con la sociedad viciada de nulidad, así como de los intereses de sus trabajadores y accionistas. *Vid.* LÁZARO SÁNCHEZ: *La nulidad de la sociedad anónima*, Barcelona, 1994, pp. 31 y ss., quien realiza un análisis exhaustivo del régimen jurídico aplicable a la nulidad de la sociedad anónima antes de que se promulgase la Ley 19/1989, de 25 de julio.

(112) La STS de 10 de octubre de 2002 (*RJ* 2002/9977) señala que el régimen de la nulidad en nuestra LSA se asimila a un supuesto de disolución con posterior liquidación.

constituidas, pero de esta circunstancia no es lícito inferir que no pueda hacerse desaparecer la causa de nulidad.

No encontramos ninguna razón que nos haga pensar que los socios, los acreedores sociales o el propio Estado posean unos intereses diferentes o de naturaleza diversa, dependiendo de que se encuentren en un proceso de liquidación provocado por la disolución de la sociedad o por su nulidad. En nuestra opinión, estos intereses son sustancialmente idénticos. La nulidad de la sociedad no implica que los socios, los acreedores sociales o el Estado adquieran una posición jurídica distinta a la que adquirirían tras la disolución de la sociedad. Y es que cuando la sociedad es declarada nula, el interés fundamental del socio será recuperar la participación que le corresponda en el patrimonio social, y este interés está adecuadamente protegido a través del procedimiento de liquidación que diseña el TRLSC, pues el objetivo primordial que se propone este procedimiento es, concretamente, repartir el haber social líquido entre los socios. Por su parte, el interés principal del acreedor social será que el derecho de crédito que ostenta contra la sociedad no se vea perjudicado por motivo de la declaración de nulidad (113). Precisamente, esto quedará garantizado también por el procedimiento de liquidación (114), puesto que los liquidadores no podrán repartir entre los socios el patrimonio social sin que hayan sido satisfechos todos los acreedores o consignado el importe de sus créditos (*vid.* art. 391.2 TRLSC) (115). Estos mecanismos tuitivos se complementan con la posibilidad con que cuentan los acreedores sociales de que se les suministre información sobre la marcha de la liquidación (*vid.* art. 388.1 TRLSC) y la responsabilidad que se podrá exigir a los liquidadores por los perjuicios que se les cause (*vid*. art. 397.1 TRLSC). En cuanto al interés del Estado, debemos señalar que el procedimiento de liquidación también protegerá la seguridad del tráfico, que será lo mismo que proteger su agilidad y eficiencia (116).

Al igual que al tratar sobre la naturaleza de las causas de disolución señalábamos que una vez que la sociedad se encuentra en estado de liquidación es indiferente que la

---

(113) Uno de los principales intereses que se tratan de salvaguardar en la Directiva 68/151/CEE es el interés de los terceros que entran en relación con la sociedad nula. Así, el penúltimo Considerando del Preámbulo de la Directiva señala que la protección de terceros deberá quedar garantizada por disposiciones que limiten, en tanto sea posible, las causas de invalidez de los compromisos contraídos en nombre de la sociedad.

(114) *Vid.* LÁZARO SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 111), p. 74, quien considera que la liquidación es contemplada por la norma comunitaria como el esquema idóneo para resolver *ad extra* la situación creada tras la declaración de nulidad. Así, el procedimiento liquidatorio garantizará el cobro de los créditos nacidos a favor y en contra del patrimonio común que se ha formado.

(115) *Vid.* JIMÉNEZ SÁNCHEZ/DÍAZ MORENO, en AAVV: *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dirigido por Uría, Menéndez y Olivencia), tomo III, *Fundación de la sociedad anónima,* vol. 2.º, *Nulidad de la sociedad (artículos 34 y 35 LSA),* Madrid, 1995, pp. 164 y ss., quienes señalan que el hecho de que la sentencia que declara la nulidad abra la liquidación de la sociedad debe ser considerado como la respuesta del Ordenamiento a la necesidad de proteger los intereses de terceros que contraten con ella. Al seguirse el procedimiento de liquidación fijado en la Ley, se garantiza suficientemente que los intereses de los acreedores sociales no se vean lesionados.

(116) Consúltese la STS de 10 de octubre de 2002.

causa de disolución haya sido de pleno derecho o no, en este lugar se puede afirmar que una vez que la sociedad se encuentra en ese proceso de liquidación es indiferente que la causa que haya provocado el ingreso en ese estado sea una causa de disolución o una causa de nulidad. La configuración jurídica de la sociedad no sufrirá ninguna alteración por el hecho de que despliegue su eficacia una causa de disolución o, por el contrario, la despliegue una causa de nulidad. Una vez que la sociedad se encuentre en el estado de liquidación, carecerá de interés y relevancia el camino seguido para ello (117).

De hecho, es apreciable una similitud entre las causas de nulidad y las causas de disolución, y, más específicamente, entre las causas de nulidad y aquellas causas de disolución que deben ser constatadas, bien por la Junta General o por los Tribunales (118). Y es que a las causas de nulidad no les es aplicable la regla según la cual la nulidad opera *ipso iure*, de modo inmediato, sin necesidad de intervención judicial (119). Tampoco cabe la declaración de nulidad por acuerdo de los socios, pero nada impide que, al apreciar algún defecto en la fundación de la sociedad y ante la amenaza de una acción de nulidad, los socios reunidos en Junta General acuerden por mayoría la disolución de la sociedad (120).

En nuestra opinión, el criterio diferenciador entre las causas de nulidad y las causas de disolución estaría en que mientras la disolución determina la ineficacia sobrevenida del contrato de sociedad por una serie de circunstancias que pueden acontecer a lo largo de la vida de la compañía, la nulidad implica también una ineficacia del contrato, pero en este caso ineficacia originaria, debida, precisamente, a la concurrencia de una serie de vicios en el proceso constitutivo de la sociedad de capital (121).

---

(117) *Vid.*, en este sentido, SÁNCHEZ CALERO: «La sociedad nula», en AAVV (coord. por Alonso Ureba y otros): *Derecho de Sociedades Anónimas, La Fundación,* Madrid, 1991, pp. 1009 a 1030, en concreto p. 1027, quien señala que los efectos de un acuerdo de disolución y los de una sentencia que declara la nulidad son prácticamente idénticos, porque tanto el acuerdo como la sentencia abren el período de liquidación de la sociedad, que tendrá el mismo régimen jurídico en ambos supuestos.

(118) *Vid.* SÁNCHEZ CALERO: *op. cit.* (nota 117), p. 1012, para quien «la sentencia que declare la nulidad de la sociedad, o si se quiere más precisamente, que declare que concurre alguna de las causas que la Ley taxativamente enuncia como causas de nulidad, lo que en realidad ha hecho es declarar que existe una causa de disolución de la sociedad. Ciertamente la Ley no considera a tales causas como una de las de disolución en sentido propio enunciadas en el art. 260, pero, en definitiva, tienen los mismos efectos»; DI SABATO: *op. cit.* (nota 10), p. 249, entiende que la declaración de nulidad opera como una causa de disolución de la sociedad.

(119) Según el art. 11.1 de la Directiva 68/151/CEE, «la nulidad deberá ser declarada por resolución judicial».

(120) *Vid.*, en este sentido, SÁNCHEZ CALERO: *op. cit.* (nota 117), p. 1027.

(121) *Vid.*, en este sentido, FERRI: «Le società», en *Trattato di Diritto Civile Italiano redatto da diversi giureconsulti sotto la direzione di F. Vasalli*, vol. 10.º, tomo 3.º, Torino, 1971, pp. 619 y ss.; COUTINHO DE ABREU: *Curso de Direito Comercial. Das Sociedades,* vol. II, Coimbra, 2003, pp. 152 y 153, entiende que las llamadas causas de *invalidade* son verdaderas causas de liquidación, pues la sentencia judicial tiene como efecto introducir a la sociedad en el procedimiento de liquidación.

En definitiva, se puede afirmar que la reactivación de una sociedad nula no puede afectar a ningún tipo de interés que no se vea afectado también cuando se plantea la reactivación de una sociedad disuelta. Por ello, el régimen jurídico establecido en el art. 370 TRLSC es plenamente aplicable a la sociedad que entró en liquidación por una declaración de nulidad y pretende reactivarse (122). No se puede estar en contra de la reactivación de la sociedad nula alegando que tras la sentencia la sociedad es declarada nula con valor de cosa juzgada y la reactivación sería contraria al principio de cosa juzgada (123). La sentencia simplemente abrirá el período de liquidación y una vez abierto se cumplen sus efectos. Posteriormente, la posibilidad de reactivación dependerá de que la regulación sobre la liquidación de la sociedad de capital permita o no la posibilidad de revocar el estado de liquidación.

Por lo demás, es preciso realizar la salvedad de que mientras para la reactivación de la sociedad disuelta será necesario adoptar una serie de medidas que eviten que la causa de disolución vuelva a desplegar su eficacia, en el supuesto de la reactivación de la sociedad nula las medidas deben tender precisamente a remover las causas que determinaron la declaración de nulidad de la sociedad. Así, si el objeto social era ilícito o contrario al orden público [*vid*. art. 56.1.e) TRLSC] es preciso realizar una modificación estatutaria que incluya un objeto social lícito. Si la nulidad procede de no haber incluido en los estatutos la denominación de la sociedad [*vid.* art. 56.1.d) TRLSC] o la cifra del capital social y las aportaciones de los socios [*vid.* art. 56.1.f) TRLSC] habrá que realizar una rectificación en los estatutos en ese sentido (124). Si no se respetó el desembolso exigido legalmente [*vid.* art. 56.1.g) TRLSC], en la

(122) *Vid.*, en este sentido, aunque refiriéndose a la LSA de 1989, EMBID IRUJO: «Comentario de los arts. 34 y 35», en AAVV (coord. por Ignacio Arroyo y José Miguel Embid): *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. I, Madrid, 2001, pp. 382 y 383, para quien a la sociedad anónima declarada nula por sentencia judicial se le puede aplicar el régimen de la reactivación de la sociedad disuelta, contenido con carácter genérico para las sociedades mercantiles en el art. 242 RRM.

(123) Mantiene este criterio, BOQUERA MATARREDONA: *La nulidad de las sociedades anónimas*, Madrid, 1992, p. 102.

(124) El ordenamiento alemán prevé la posibilidad de reactivación cuando la sociedad ha quedado disuelta por declaración judicial por un defecto en los estatutos (*vid.* parágrafo 274.2.2.º AktG). Por lo tanto, el defecto en los estatutos, tanto en España como en Alemania, es una causa para que una resolución judicial introduzca a la sociedad en el estado de liquidación. Debemos tener en cuenta que aunque en España el defecto en los estatutos constituya una causa de nulidad y en Alemania una causa de disolución en el fondo los intereses presentes son los mismos en uno y otro caso [al analizar la nulidad de la sociedad, KÜBLER: *Derecho de Sociedades* (traducción de Michele Klein), 5.ª ed. revisada y ampliada, Madrid, 2001, p. 540, pone de manifiesto la similitud y relaciones entre causas de nulidad y causas de disolución]. Por ello, la toma de postura de la AktG a favor de la reactivación cuando la disolución tiene su origen en una resolución judicial por defecto en los estatutos, debe ser considerada como un argumento a favor de la reactivación cuando la sociedad es declarada nula. En el caso alemán, para que la sociedad se reactive es necesario que se decida simultáneamente con el acuerdo de reactivación una modificación estatutaria que corrija el defecto en los estatutos. *Vid.* HÜFFER, en AAVV (dir. por Kropff y Semler): *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz,* tomo VII, München, 2001, p. 711.

reactivación se precisará realizar las aportaciones necesarias hasta completar este desembolso. Por último, si la nulidad tiene su origen en la incapacidad o en la falta de voluntad efectiva de los fundadores [*vid.* art. 56.1.a) y b) TRLSC], será necesario que esos vicios desaparezcan, prestándose el consentimiento con la capacidad y voluntad idónea para obligarse y formar parte de la sociedad de capital en cuestión.

Por último, para finalizar este epígrafe, debemos añadir que, por lógica, también nos mostramos favorables a la subsanación de las causas de nulidad con carácter previo a que se dicte la sentencia de nulidad. El TRLSC no resuelve expresamente la posibilidad de subsanación de las causas que pueden determinar la declaración de nulidad de la sociedad (125). No obstante, se pueden encontrar argumentos que apoyan el criterio en pro de esta posibilidad de subsanación. Así, respecto a la impugnación de los acuerdos sociales, el art. 204.3 TRLSC señala que no será procedente la impugnación de un acuerdo social cuando haya sido dejado sin efecto o sustituido válidamente por otro. Además, una vez iniciado un procedimiento judicial para impugnar un acuerdo social, si es posible eliminar la causa de impugnación, el Juez otorgará un plazo razonable para que ésta pueda ser subsanada (*vid.* art. 207.2 TRLSC) (126). Con estas normas, nuestro legislador se muestra favorable a la posibilidad de subsanar acuerdos nulos adoptados por la Junta General. No creemos que existan razones político-jurídicas que justifiquen una solución diferente respecto a la posibilidad de subsanar el acto de constitución de la sociedad (127). En confirmación de esta opinión, se puede esgrimir el art. 9.2 LAIE que señala que si fuese posible eliminar la causa

(125) Tampoco dispone nada la 1.ª Directiva sobre la subsanación de las causas de nulidad. El Derecho francés sí prevé expresamente la posibilidad de susbsanar las causas de nulidad antes de que se pronuncie la sentencia que declara la nulidad de la sociedad, en concreto, en el art. 1844 *Code civil* y L. 235 *Code du commerce*. Por lo tanto, la *régularisation* es posible, excepto cuando la acción de nulidad tiene su fundamento en la ilicitud del objeto social. *Vid.* GUYON: *Droit des affaires. Droit commercial general et Sociétés,* tomo I, 11.ª ed., París, 2002, pp. 158 y ss.; COZIAN/VIANDIER/DEBOISSY: *Droit des Sociétés*, 16.ª ed., París, 2003, p. 86. En el Derecho belga también se admite en el art. 176 *Code des Sociétés* esta *régularisation*, *vid.* MALHERBE/LAMBRECHT/MALHERBE: *Droit des sociétés. Précis. Droit communautaire. Droit belge,* Bruxelles, pp. 238 y 239. En el Derecho portugués se prevé la sanación de las causas de nulidad en los arts. 42 y 43 *CSC*. *Vid.* PINTO FURTADO: *Curso de Direito das Sociedades,* 4.ª ed., Coimbra, 2001, p. 214; COUTINHO DE ABREU: *op. cit.* (nota 121), pp. 145 y ss. El art. 2332.V del *Codice civile* dispone que la nulidad no puede ser declarada si la causa es eliminada. *Vid.* BUONOCORE: *La riforma delle società,* Milano, 2004, pp. 14 y ss.

(126) *Vid.* TATO PLAZA: *Sustitución y anulación por la sociedad de acuerdos sociales impugnables,* Madrid, 1997, *pássim*; PÉREZ DE LA CRUZ: «Cuestiones sobre acuerdos sociales: allanamiento a la demanda de impugnación; revocación y ratificación; efecto de su falta de inscripción», en AAVV: *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero,* vol. II, Madrid, 2002, pp. 2031 y ss.

(127) Comparten este criterio durante la vigencia de la LSA de 1989, BOQUERA MATARREDONA: *op. cit.* (nota 123), pp. 97 y ss.; LÁZARO SÁNCHEZ: *op. cit.* (nota 111), p. 320; EMBID IRUJO: *op. cit.* (nota 122), p. 382.

que ocasiona la nulidad, el Juez otorgará un plazo adecuado para que ésta pueda ser subsanada. Este precepto ya no se refiere a la subsanación de acuerdos de los órganos de la agrupación de interés económico, sino a la subsanación del acto constitutivo de la agrupación de interés económico [128].

[128] Vid. EIZAGUIRRE: «Nulidad de las Sociedades de Capital», *EJB,* III, Madrid, 1995, p. 4471, quien señala que este precepto contiene una norma generalizable a toda la doctrina de las sociedades defectuosas, cubriendo un importante vacío del régimen de la acción de nulidad.

EL CONSUMIDOR ANTE LAS CLÁUSULAS ABUSIVAS EN LOS CONTRATOS BANCARIOS

LOURDES MORENO LISO

Universidad de Extremadura
Profesora de Derecho Mercantil

RESUMEN

El trabajo que se presenta analiza el nivel de protección de los usuarios en la contratación bancaria. La doctrina y la jurisprudencia, tanto nacional como comunitaria, han marcado las pautas de interpretación de las distintas normas que protegen a los consumidores pero aún quedan problemas, como el de la validez de las denominadas «cláusulas suelo», que no han encontrado una solución ajustada para las partes. Se propone, tras el análisis detallado de variadas cláusulas utilizadas habitualmente en los contratos bancarios, soluciones de protección justas que puedan ser utilizadas sin temor a ser consideradas nulas.

Palabras clave: *Contratos bancarios, cláusulas abusivas, protección del consumidor, cláusulas suelo.*

ABSTRACT

The present research analyzes the level of consumer protection in banking contracts. The doctrine and jurisprudence, national and Community, have set the standard for interpreting the various rules that protect consumers, but there are still problems, such as the validity of so-called «ground clauses» have not found a solution set the parties. We propose now, after a detailed analysis of several commonly used clauses in banking contracts, fair protection solutions useful to be used without fear of being considered invalid.

Key words: *Banking contracts, abusive clause, consumer protection, «ground clauses».*

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.
II. SOBRE LA APLICACIÓN DE LA NORMATIVA BANCARIA.
III. ÁMBITO SUBJETIVO DE APLICACIÓN DE LA LEGISLACIÓN BANCARIA.

1. **Las entidades de crédito.**
2. **El usuario y el cliente bancario.**

IV. ÁMBITO OBJETIVO: LOS CONTRATOS BANCARIOS.

1. **La Fase Precontractual. Publicidad.**
2. **La Fase Contractual. Contenido.**

A) Los controles de inclusión y de contenido.
B) El artículo 82.4 del TR (antigua disposición adicional primera de la LGDCU) en los contratos bancarios. Cláusulas abusivas.

C) La formalización del contrato.
D) Finalización y liquidación del contrato

V. EL CONTROL JUDICIAL DE LAS CONDICIONES GENERALES.
VI. INSTITUCIONES ESPECÍFICAS DE PROTECCIÓN DEL CLIENTE BANCARIO.

1. **El Defensor del cliente bancario.**
2. **El Servicio de Reclamaciones del Banco de España. Los Comisionados.**

VII. CONCLUSIONES.

I. INTRODUCCIÓN

Los servicios bancarios, en general, se caracterizan por una elevada complejidad y especialización técnica, por un escaso margen de negociación y por utilizar una terminología poco comprensible para el consumidor medio. Los contratos bancarios, salvo en contadas excepciones, suelen venir predispuestos por la entidad de crédito, se elaboran en base a cláusulas generales y, a pesar del principio de libertad contractual que rige la materia, acaban convirtiéndose en contratos de adhesión, donde el cliente lo acepta o rechaza tal cual se le presenta. De ahí que el Derecho bancario contenga necesariamente tanto normas de Derecho privado como de Derecho público que afectan a la actividad que desarrollan las entidades de crédito en el Mercado Financiero (1).

(1) Sobre el tema se ha arrojado cuantiosa y válida doctrina. *Vid*., entre otros, VVAA (Dir. CUÑAT EDO V. y BALLARÍN HERNÁNDEZ, R.): *Estudios sobre Jurisprudencia bancaria*, Aranzadi, 2.ª ed., 2002. VVAA (Dir. CUÑAT EDO, V.): «Protección de los particulares frente a las malas prácticas bancarias», *CGPJ*, núm. 55, de *Estudios de Derecho Judicial*, CGPJ, Madrid, 2004. VVAA (Dir. CUÑAT EDO, V.): «Protección de los particulares frente a las malas prácticas bancarias II», *CGPJ*, núm. 79-*Estudios de Derecho Judicial,* Ed. Bosch, Madrid, 2006. ANDREU MARTÍ, M.ª del M.: *La protección del cliente bancario,* Tecnos, Madrid, 1998. MARTÍNEZ SALAZAR BASCUÑANA, L.: *Condiciones generales y cláusulas abusivas en los contratos bancarios,* Edicip, Cádiz, 2002. ILLESCAS ORTIZ, R.: «Los contratos bancarios: reglas de información, documentación y ejecución», *RDBB,* núm. 34, 1989, pp. 261-289. GARCÍA-CRUCES, J.A.: «La protección de la clientela en el ordenamiento sectorial de la Banca. Consideraciones en torno a la OM de 12 de diciembre de 1989 y la Circular 8/90», *RDBB*, núm. 46, 1992, pp. 420 y ss. BAÑEGIL ESPINOSA, F.: «Cláusulas abusivas en los contratos bancarios. Análisis de las mismas en el nuevo art. 10 bis de la Ley de Defensa de los Consumidores», *Actualidad Civil*, núm. 19, 8 a 14 de mayo de 2000 pp. 713 a 742. GALÁN CORONA, E.: «Las Órdenes Ministeriales y Circulares del Banco de España sobre protección de la clientela: su posición ordinamental», VVAA: *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a E. Verdera y Tulles*, T. II, La ley, Madrid, 1994. RUIZ LÓPEZ, E.J.: «La defensa del consumidor de servicios bancarios», en SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE (Coord.): *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de septiembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero,* Thomson Aranzadi, 2.ª ed., Navarra, 2003.

El Tribunal Supremo ha cerrado en diciembre de 2009 el periplo jurisdiccional de la Organización de Consumidores y Usuarios (OCU) al declarar la nulidad de una serie de cláusulas tipo previstas para diversos contratos celebrados entre clientes, usuarios, Bancos y Cajas de Ahorro [2], y ha resuelto a favor de ADICAE, al declarar nula la cláusula que vincula la remuneración de la inversión a la evolución del valor de determinadas acciones vinculadas a la operación [3]. Pero aún tiene por delante la decisión sobre la validez o no de las denominadas «cláusulas de redondeo», sobre las que acaba de pronunciarse el Tribunal de Justicia de la Unión Europea en respuesta a la petición de decisión prejudicial del Tribunal Supremo, sobre la que hablaremos más adelante [4]. Estas resoluciones, y otros asuntos pendientes, como el de las «cláusulas suelo», dan fe de la actualidad del tema objeto de estudio y demuestran la decisión de los consumidores y usuarios o de sus representantes en la lucha contra la mala praxis bancaria.

Nuestro ordenamiento jurídico recoge diversas normas aplicables a esta materia: el Código de Comercio (arts. 175 Ccom. y ss. que contienen reglas especiales para las Compañías de crédito), aunque con escasa repercusión en el ámbito contractual, y el art. 1255 del Código Civil (que establece la libertad de pactos siempre que no sean contrarios a las leyes, la moral, ni el orden público), configurarían la regulación privada de los contratos bancarios. Pero como los contratos bancarios, en la mayoría de los casos, se presentan como contratos de adhesión, también sería de aplicación la legislación en materia de protección de los consumidores, en particular, el RD 1/2007 que promulga el Texto Refundido (TR, en adelante) [5] que reúne diversas normas de protección de los consumidores que se encontraban dispersas tales como la Ley 26/1984 General para la defensa de los consumidores y usuarios, la regulación sobre garantías en la venta de bienes de consumo, la regulación sobre viajes combinados, sobre contratos celebrados a distancia, contratos celebrados fuera de establecimiento mercantil, sobre ordenación del comercio minorista, o sobre la responsabilidad civil por daños causados por productos defectuosos. La Ley 7/1995 de crédito al consumo, aun cuando contiene una regulación específica de los contratos con consumidores, no se incorpora a la refundición en consideración a su incidencia específica, también, en el ámbito financiero, y lo mismo ocurre con la Ley 2/1981 de regulación del Mercado Hipotecario, y la Ley 2/1994 sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios. A todas ellas se uniría la Ley 7/1998 sobre condiciones generales de la contratación.

Además, habría que considerar toda la normativa sectorial sobre transparencia bancaria, que recoge normas imperativas para las entidades de crédito. Entre estas últimas se mencionan la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito

---

(2) STS de 16 de diciembre de 2009, rec. 2114/2005, *La Ley* 273170/009.

(3) STS de 22 de diciembre de 2009, rec. 407/2006, *La Ley* 283751/2009.

(4) STJUE de 3 de junio de 2010. C-484/08, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid y Asociación de Usuarios de Servicios Bancarios (Ausbanc).

(5) Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley general de defensa de los consumidores y usuarios y otras leyes complementarias.

(LDIEC, en especial su art. 48.2), la Ley de Autonomía del Banco de España (art. 3.1) y las normas emanadas del Ministerio de Economía, fundamentalmente la Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989 sobre tipos de interés y comisiones, normas de actuación, información a clientes y publicidad de las entidades de créditos y sus modificaciones, así como las Circulares del Banco de España que en virtud de su potestad reglamentaria publica normas de obligado cumplimiento para las entidades, como la Circular 8/1990 sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela.

Mantenemos fuera del objeto de este estudio la materia relativa a los servicios de inversión, que requeriría un estudio específico, así como la concerniente a la protección de datos personales en los servicios bancarios, en lo que se refiere a la obligación de la entidad de adoptar medidas de seguridad en la custodia y destrucción de documentos, o lo referido al «registro de solvencia», coloquialmente llamado «registros de morosos», a los que se aplica la Ley 15/1999, por ser un asunto colateral al contrato bancario.

II. SOBRE LA APLICACIÓN DE LA NORMATIVA BANCARIA

Respecto a la normativa sobre transparencia bancaria sigue abierta cierta polémica o debate doctrinal sobre su aplicación o no a las relaciones contractuales que nacen entre la entidad de crédito y los clientes o consumidores cuando ambos contratan, posicionándose los autores en tres opiniones distintas:

1.º Un grupo doctrinal estima aplicable la normativa sobre transparencia a las relaciones con los particulares, por dos motivos principalmente: porque se trata de normas integradas en el concepto de «ley» en sentido amplio, ya que el art. 1255 CC utiliza esta acepción para limitar el principio de autonomía de la voluntad, y porque son normas de derecho privado, dado que regulan relaciones *inter privatos* (6).

2.º Otros autores consideran que la normativa de transparencia no tiene trascendencia en los clientes bancarios porque es imposible que una norma reglamentaria limite la libertad de pactos (principio de legalidad) y porque el art. 48.2 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, expresamente prioriza esa libertad contractual («sin perjuicio de la libertad de contratación») (7).

3.º Algunos autores defienden una posición mixta argumentando que estas normas no tendrían trascendencia directa en el ámbito de la contratación (art. 48.2), pero sí indirecta sobre la protección de los consumidores y el control de las condiciones

(6) Entre otros defienden esta postura los Profesores ILLESCAS, VICENT CHULIÁ, BROSETA, o AURIOLES MARTÍN.

(7) En este grupo de opinión se encuentran los Profesores ARAGÓN REYES, SÁNCHEZ-CALERO, ORDAS ALONSO y GARCÍA-CRUCES, éste sólo respecto de las normas contenidas en la OM de 1989.

generales de la contratación (art. 80 TR, *ex* art. 10 LGDCU), sirviendo las normas reglamentarias como criterio de interpretación de las buenas prácticas bancarias en la aplicación de los tribunales [8].

En lo que sí parece pacífica la doctrina es en que la normativa de transparencia no puede ni debe excluir la normativa general de los contratos, ni la sectorial cuando proceda, en especial la referida a la protección de los consumidores.

No obstante, la Ley 7/1998 de Condiciones Generales de la Contratación utiliza un criterio de referencia en el control de contenido de las cláusulas en los contratos celebrados con consumidores, cual es la «buena fe en sentido objetivo», entendiendo que para saber si un pacto es abusivo habrá que analizar el justo equilibrio de las prestaciones (derechos y obligaciones de las partes). Igual tratamiento aplica el RD Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, en su art. 82.1. En este análisis es donde intervienen las normas de transparencia, concretando lo que se entiende por buena fe en el ámbito bancario. No se trata de aplicar usos o costumbres bancarias para interpretar un contrato bancario determinado, sino de delimitar, con normas escritas, el contenido que conforme al principio de buena fe debe entenderse como justo. Se convierten así las normas de transparencia en útiles herramientas para los jueces en su función de resolver conforme a Derecho y Justicia.

En la teoría, condiciones generales y cláusulas abusivas tienen un concepto distinto, no son términos sinónimos. La primera se puede dar tanto en las relaciones entre profesionales como entre éstos y sus clientes o consumidores. La segunda se inserta exclusivamente en el ámbito de las relaciones con consumidores y pueden aparecer tanto en contratos con condiciones generales como en contratos con cláusulas predispuestas para un contrato individual [9]. No obstante, en la práctica el efecto de la calificación de abusiva de una cláusula será su nulidad, se inserte en un contrato con condiciones generales o en un contrato predispuesto de forma particular.

---

(8) En este sentido se pronuncia GARCÍA-CRUCES, sólo respecto a la Circular 8/1990, y MARIMÓN DURÁ, quien señala que «las normas de transparencia pueden ser utilizadas como instrumento para integrar el supuesto de hecho de los módulos de control previstos por la LGDCU o la LCGC» («La retribución de las entidades de crédito desde el punto de vista de las normas de transparencia bancaria», AAVV: *Protección de particulares frente a las malas prácticas bancarias II*, *op. cit.,* pp. 312-313).

(9) BAÑEGIL ESPINOSA, F.: «Cláusulas abusivas...», *loc. cit.,* p. 714. Para abundar en el concepto de condición general de la contratación *vid*. LETE ACHIRICA, J.: «Condiciones generales, cláusulas abusivas y otras nociones que conviene distinguir», en *Actualidad Civil*, núm. 17, 24-30 abril 2000, p. 639; PAGADOR LÓPEZ, J.: *Condiciones Generales y Cláusulas contractuales predispuestas. La Ley de Condiciones Generales de la Contratación,* 1.ª ed., Marcial Pons, Madrid,1999, pp. 227 y ss.; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R.: «Comentario al art. 1 LCGC», en *Comentarios a la Ley sobre Condiciones Generales de la Contratación,* coord. por Arroyo Martínez, Y. y Miquel Rodríguez, J., Tecnos, Madrid 1999, pp. 19 y ss.; VIVES MARTÍNEZ, G.: «Comentario a las cláusulas abusivas en la Ley 13 de abril de 1998 de las Condiciones Generales de la Contratación. Sentencias de las Audiencias Provinciales y jurisprudencia del Tribunal Supremo», en *Actualidad Civil*, núm. 41, 8-14 noviembre 1999, p. 1301.

III. ÁMBITO SUBJETIVO DE APLICACIÓN DE LA LEGISLACIÓN BANCARIA

Los contratos bancarios tienen particularidades no sólo en su ámbito objetivo o su contenido sino también desde las partes que los firman, comprometiendo su voluntad. Estudiemos a las partes en primer lugar.

1. **Las entidades de crédito**

Conforme al RD Legislativo 1298/1986 y la Ley 44/2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, entidad de crédito es toda empresa que tenga por actividad típica y habitual la recepción de fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros y otras análogas que lleven aparejada la obligación de restitución (intermediación en la concesión de créditos, no como comisionistas sino por cuenta y riesgo propio), o cualquier otra persona jurídica que emita medios de pago en forma de dinero electrónico. Se enmarcan pues en esta actividad los bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito o cajas rurales, así como las Entidades de Dinero Electrónico (EDE), el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), aunque estas tres últimas no captan fondos del público y, por lo tanto, no afectan al consumidor.

Los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito absorben prácticamente el 95% del total de los créditos y activos totales. Son quienes realmente configuran el sistema bancario, como intermediarios de crédito, recibiendo de sus clientes depósitos de dinero (operaciones pasivas) y concediéndolo a quienes lo solicitan (operaciones de activo). De ese intercambio surgen sus remuneraciones o beneficios.

Sin embargo, existen otras entidades financieras que también participan del Mercado y deben considerarse incluidas en la legislación bancaria, como son las entidades de préstamos y créditos (de financiación, que subvencionan las compras a plazos o las compras de bienes de consumo), las empresas de *factoring,* de *leasing,* las de emisión de avales y garantías o las que emiten tarjetas de crédito. Todas ellas se rigen por un régimen jurídico especial que intenta garantizar el equilibrio de poder en la negociación con sus clientes, velando por que su solvencia y gestión empresarial sean las adecuadas. Ninguna de ellas puede captar fondos del público, pero también se someten, aunque en menor medida que las entidades de crédito, al control, supervisión e inspección del Banco de España [10].

El Banco de España fue creado en 1847, bajo la dependencia de las instrucciones del Gobierno o del Ministerio de Economía y Hacienda, para encargarse de definir la política monetaria en España. Su independencia llegó de la mano de la Ley 13/1994 que le dota de la autonomía necesaria para adaptarse a las exigencias del Tratado de la

---

[10] ARAGÓN REYES, M.: «Las fuentes. En particular el problema de los Estatutos de los Bancos y de las Circulares del Banco de España», en AAVV: *Contratos bancarios*, Civitas, 1992, pp. 19-46.

Unión Europea, que diseña un Sistema Europeo de Bancos Centrales, coordinados por el Banco Central Europeo, que será el verdadero artífice del sistema monetario en vigor en los Estados miembros, manteniendo el poder adquisitivo de la moneda única, fijando los tipos de interés, autorizando la emisión de billetes, etc., lo cual incide directamente en los contratos celebrados con los consumidores.

2. El usuario y el cliente bancario

La otra parte, la más débil, es la necesitada de defensa y protección legal (11). Consumidores y clientes bancarios no son tratados en la legislación como si se hablara de la misma figura. La existencia de una gran variedad de normativas diferentes relativas a la protección de los consumidores y usuarios, y su diferente ámbito de aplicación, tanto objetivo como subjetivo, obliga a diferenciar entre usuario de servicios bancarios y cliente de una entidad financiera, con un contenido más amplio. En efecto, en nuestro ordenamiento jurídico se utiliza una definición de consumidor en sentido genérico, que tendrá que ampliarse o restringirse según la situación concreta que se analice. Por ello, lo más adecuado es tratar por separado los conceptos que se nos ofrecen de consumidor y cliente bancario.

La Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (LGDCU) nos ofrecía la definición general de consumidor (art. 1.2) como la persona física o jurídica, «destinatario final» de los bienes o servicios, para un uso ajeno al mercado, ya sea personal, familiar o doméstico. El TR de 2007, en su art. 3, lo conceptúa a efectos de esta norma y sin perjuicio de lo dispuesto expresamente en los libros 3.º y 4.º, como las «personas físicas o jurídicas que actúan en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional». Aplicando la derogada definición de la LGDCU al ámbito bancario, el cliente de la entidad sólo tendría la consideración de consumidor cuando destine los medios patrimoniales recibidos de la entidad bancaria a satisfacer unas necesidades personales, familiares o domésticas, pero siempre ajenas al mercado. Como podemos ver, el elemento fundamental era la idea del consumidor final. Pero si atendemos al concepto que ofrece la Ley de Crédito al Consumo (LCC), en su art. 1.2, observamos que el ámbito subjetivo se amplía, abarcando no sólo al destinatario final sino a cualquier persona que actúa con un propósito ajeno a su actividad empresarial o profesional. Ésta es la definición que adopta y recoge el actual TR. Los que sí quedarían fuera de este concepto y, por tanto, desprotegidos respecto al resto de usuarios, serían los pequeños o medianos empresarios o profesionales cuando solicitan los servicios bancarios para destinarlos a su actividad empresarial o profesional. De ahí que la Ley

(11) Para CASADO CERVIÑO, A.: «El crédito al consumo y la protección de los consumidores», *RDBB*, 1988, p. 484, el consumidor debe contratar en una situación de inferioridad frente a los establecimientos financieros que conceden el crédito. *Vid.* también MONTES RODRÍGUEZ, M.ªP.: «Las condiciones generales de los contratos bancarios y la protección de los consumidores y usuarios», en AAVV, Cuñat Edo, V. (Dir.): *op. cit.,* p. 82, quien manifiesta que si en algún sector de la economía es patente la desigualdad entre empresarios y consumidores es, precisamente, en el de la contratación bancaria. Y es cierto que la necesidad o la urgencia económica se manifiestan de forma más dramática en los contratos de préstamo, haciendo que el desequilibrio de posiciones en la negociación se incline de forma clara a favor del prestamista.

sobre Condiciones Generales de la Contratación (LCGC), sabiendo que también estos sujetos están en una posición de inferioridad respecto a las entidades de crédito, aplicara su protección a todo aquel que contrate con condiciones generales, aunque graduando el nivel de protección dependiendo de que la actuación del sujeto la realice como consumidor o no (12). La Directiva 93/13/CEE sobre cláusulas abusivas en contratos celebrados con consumidores ya se inclinaba por esta definición general en el sentido de que dicha Directiva sólo se aplica a «los contratos celebrados entre profesionales y consumidores» (art. 1) y que por «consumidor» se entiende «toda persona física que [...] actúe con un propósito ajeno a su actividad profesional» [art. 2, letra b)] (13).

En este momento surge la cuestión de la aplicación de las normas mencionadas en el depositante de fondos o cliente de operaciones pasivas, que es quien permite poner el dinero en circulación, por lo que no puede considerarse como destinatario final, no realiza una actividad ajena al mercado. La doctrina ha resuelto el problema entendiendo que la entidad de crédito presta una serie de servicios al depositante, puesto que al usuario no le mueve la intención de participar en el mercado financiero, sino recibir los servicios de caja, seguridad,... que le ofrece el banco o entidad. Por ello también participan de la protección jurídica como usuarios bancarios.

La normativa sobre transparencia bancaria se refiere básicamente al cliente o la clientela, casi nunca al consumidor, dando a entender que se destina a toda la clientela potencial y real de las entidades financieras, independientemente de que actúe como consumidor o como empresario. Sin embargo sí que se establece una graduación en el nivel de protección que concede a cada uno de ellos. El más merecedor del grado más alto de protección sería el consumidor (14).

IV. ÁMBITO OBJETIVO: LOS CONTRATOS BANCARIOS

Una vez analizadas las partes, centrémonos ahora en el contrato, su forma y su contenido, distinguiendo los distintos niveles de protección jurídica que ofrece la Ley al consumidor en las diferentes fases de la contratación.

---

(12) La STS de 26 de noviembre de 1996 excluye la aplicación de la LGDCU a un contrato de préstamo solicitado para abrir una oficina de farmacia, como la SAP de Valencia de 17 de octubre de 1990 y la SAP de Baleares de 23 de enero de 1995, cuyos empresarios contrataban con las entidades bancarias en el ejercicio de su actividad mercantil. En contra se manifestó el Auto de la AP de Salamanca, respecto a una póliza de crédito de una Sociedad Limitada.

(13) Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993, DO L 95, p. 29.

(14) *Vid.* BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A. (Coord.): «Comentario al art. 1 LGDCU», *Comentarios a la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios,* Civitas, Madrid, 1992, p. 37, donde señala que el consumidor jurídico y el material tendrá la consideración de consumidor a los efectos de la LGDCU, lo cual no significa que puede ejercitar cada uno de ellos todos los derechos que esta ley atribuye a los consumidores y usuarios. Para determinar los derechos ejercitables habrá que atender a la regulación legal de cada derecho.

1. La Fase Precontractual. Publicidad

En primer lugar hay que poner especial atención al momento previo al inicio de la fase contractual, en el que el consumidor analiza la información que recibe y decide si le interesan las condiciones que fija la entidad. La OM de 12 de diciembre de 1989 y su norma de desarrollo, la Circular 8/1990, marcan la obligación de la entidad bancaria de ofrecer al usuario bancario una información veraz y exacta en todo momento, fundamentalmente en la fase contractual. «Una mejor información a la clientela sentará las bases de una mayor competencia entre Entidades», expresa la Exposición de Motivos de la Orden. El conocimiento efectivo del contenido y las condiciones de las operaciones bancarias determina que éste pueda disponer de una auténtica libertad de elección, comparar con otras ofertas y decidir, conociendo los principales parámetros de las diferentes operaciones que ofrecen las distintas entidades, qué oferta se adapta mejor a sus necesidades.

El art. 8.b) del TR reconoce entre los derechos básicos de los consumidores y usuarios la protección de sus legítimos intereses económicos y sociales; en particular, frente a la inclusión de cláusulas abusivas en los contratos. Y en la misma posición coloca el art. 8, letra d) la información correcta sobre los diferentes bienes o servicios y la educación y divulgación para facilitar el conocimiento sobre su adecuado uso, consumo o disfrute.

Uno de los mecanismos instaurados para alcanzar esa información veraz y exacta es **la publicidad interna** que se realiza en los propios locales o páginas web de las entidades financieras, cuyo objeto principal es dar a conocer al futuro cliente los costes con los que opera la entidad. Esta publicidad se efectúa en el tablón de anuncios de todas las oficinas abiertas bancarias al público. Se sitúa en un lugar claramente visible y destacado y su contenido debe ofrecerse actualizado y completo. Esta publicación forma parte de la oferta, de acuerdo con el principio de integración publicitaria del contrato (art. 61 TR, *ex* art. 8.1 LGDCU), por lo que es exigible por el consumidor aun cuando no figure expresamente en el documento contractual.

Esta publicidad interna debe necesariamente informar sobre los intereses de cada operación, las comisiones y las reglas de valoración. Intereses y comisiones, junto con los gastos, abarcarían el coste total de la operación, entendido, en palabras de MARIMÓN DURÁ, como el sacrificio derivado de la obtención del servicio bancario por el cliente [15].

Los tipos de interés más importantes son el tipo de interés preferencial, los tipos de los descubiertos en cuenta corriente y los excedidos en cuentas de crédito. El tipo de interés preferencial sirve para fijar indirectamente el resto de tipos ofertados al público, generalmente mediante la adición al mismo de uno o varios puntos porcentuales en forma de diferencial —en la Circular 11/1988, de 22 de julio, se define como tipo preferencial «el tipo de interés que las entidades aplican en cada momento a sus

---

(15) MARIMÓN DURÁ: «La retribución de las....», *loc. cit.*, p. 320; CASADO CERVIÑO, A.: «El crédito al consumo y la protección de los consumidores», *RDBB,* 1988, p. 505.

clientes de mayor solvencia incluidos en el sector privado en operaciones de crédito, cualquiera que sea su modalidad, a corto plazo y de importante cuantía»—. La OM de 1989 calificaba las operaciones de «importante cuantía» como aquellas que superaran los cien millones de pesetas y con la redacción de la Circular 3/1999 se especifica que serán las que superen el millón de euros, elevaba la cuantía, por tanto, o el 5% de los recursos propios de la entidad. La publicación de los tipos para descubiertos en cuenta corriente deberá expresar de forma separada el tipo general y el tipo aplicable a los consumidores, que no podrá exceder de 2,5 veces el interés legal del dinero. Con la modificación introducida por la Circular, la OM de 1989 se adapta al art. 19.4 de la Ley 7 /1995 de Créditos al Consumo. Por último, el tipo de interés para excedidos en cuenta de crédito es un diferencial penalizador sobre el tipo de interés que se haya pactado en un contrato de crédito y que se ejecutará ante el incumplimiento del deudor.

En cualquier caso se permite la sustitución de los tipos publicados por otros fijados contractualmente, pero sólo en el caso de que éstos sean inferiores a aquéllos —art. 3.3 OM 1989—. Si el contrato rebaja el tipo de interés éste será preferente frente al publicitado en el tablón de anuncios —SAP Pontevedra de 21 de mayo de 2001 y SAP Madrid de 21 de mayo de 2003—. La entidad podría insertar en el contrato una cláusula general de remisión al interés publicado en cada momento por el banco, pero la Orden exige en su art. 7.4.a) que el tipo de interés nominal aparezca en el contrato cuando se trate de operaciones activas o pasivas donde intervenga el tiempo. No obstante podemos encontrar sentencias en las audiencias españolas que consideran suficiente dicha remisión al tipo publicado —SAP Pontevedra de 6 de septiembre de 2000, SAP de Madrid de 21 de mayo de 2003—, y otras que lo estiman abusivo —SAP de Ourense de 5 de enero de 2000, SAP de Madrid 11 de mayo de 2005—.

Parecido debate se plantea entre la doctrina. Partiendo de la existencia de una obligación de informar al usuario sobre el coste efectivo o total del contrato (nuevo art. 60 del TR), se discute sobre si la falta de información vulnera los deberes de concreción, claridad y sencillez, y por tanto, puede calificarse como abusiva, y por ello nula, la cláusula que no ofrece toda la información relativa a parte tan substancial en un contrato como es el precio [16]; o bien puede entenderse que la omisión del coste efectivo del crédito puede reconducirse a la prohibición de reenvío a textos no facilitados al consumidor [17]. A nuestro entender la redacción del art. 60 del TR establece una obligación tajante para el empresario antes de contratar: el empresario deberá poner a disposición del consumidor y usuario de forma clara, comprensible y adaptada a las

---

(16) Verbigracia, *vid.* PATIT LAVALL, M.ªV.: *La protección del consumidor: las condiciones abusivas de crédito,* 1.ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 1996, p. 142. SAP de Palma de Mallorca de 17 de octubre de 1994 y SAP de Tarragona de 20 de marzo de 1995.

(17) TORRES LANA, J.A.: «Derecho a la información y protección de los consumidores», *AC,* 1997-1, p. 20. *Vid.* también SAP de Sevilla de 4 de mayo de 1993 que entiende que la falta de información sobre el tipo de interés no vulnera la exigencia de concreción, claridad o sencillez reclamadas por la LGDCU porque en el contrato se expresan los importes concretos de las cuotas a pagar por el usuario. SAP de Ávila de 12 de diciembre de 1990, SAP de Málaga de 26 de septiembre de 1991, SAP de Huelva de 1 de octubre de 1993 y SAP de Córdoba de 22 de marzo de 2006, que consideran suficiente la publicidad de los intereses moratorios en los tablones de anuncios de las oficinas bancarias.

circunstancias la información relevante, veraz y suficiente sobre las características esenciales del contrato, en particular sobre sus condiciones jurídicas y económicas, y de los bienes o servicios objeto del mismo. Y especifica a continuación que relevante será la mención del «Precio completo, incluidos los impuestos, o presupuesto, en su caso. En toda información al consumidor sobre el precio de los bienes o servicios, incluida la publicidad, se informará del precio final completo, desglosando, en su caso, el importe de los incrementos o descuentos que sean de aplicación, de los gastos que se repercutan al consumidor y usuario y de los gastos adicionales por servicios accesorios, financiación u otras condiciones de pago similares». Por ello la entidad bancaria incumpliría su obligación si informara de forma incompleta, a medias, sin especificar el precio efectivo y global del servicio que presta al consumidor.

Todos los tipos han de ser *expresados en términos de coste efectivo equivalente de una operación con intereses anuales pospagables*, y debe recogerse con el formato específico que adopta la Circular 8/90. Hablamos de la Tasa Anual Equivalente, la TAE, que han de calcular todas las entidades de la misma manera para cada tipo de operación. Ello permite al cliente comparar fácilmente lo ofertado por distintas entidades y mejora la competencia entre ellas. Sin embargo, tanto el concepto como la fórmula matemática que se utiliza para calcular la TAE sigue siendo incomprensible para un consumidor medio, por lo que la claridad de la retribución bancaria pierde eficacia frente al usuario [18].

La fijación de las comisiones o gastos repercutibles puede ser fijada por la entidad financiera de forma libre, pero con una serie de condiciones: las entidades han de elaborar unas tarifas, cuya forma y contenido están determinados. Deben expresarse en un folleto, previamente registrado en el Banco de España, redactado de forma clara, concreta y comprensible para el público. No es necesario publicarlo en el tablón de anuncios, pero sí informar sobre su existencia y facilitar un ejemplar al consumidor cuando éste lo requiera. El contenido de este folleto debe indicar los supuestos y periodicidad con que son aplicables las comisiones. Para ser lícitas éstas deben responder a servicios efectivamente prestados, que hayan sido solicitados o aceptados por el cliente. Algo que está expresado más duramente cuando se regula la contratación a distancia. En el art. 100.1 del TR, se prohíbe tajantemente suministrar al consumidor y usuario bienes o servicios no pedidos por él cuando dichos suministros incluyan una petición de pago de cualquier naturaleza.

---

[18] La TAE es el coste efectivo anual de un préstamo. Es un porcentaje que indica, con una cantidad de dinero y en un tiempo dado, qué tanto por ciento de ese dinero se obtendría o habría que pagar en el caso de un crédito. Normalmente el plazo suele ser un año. Tiene en cuenta no sólo el tipo de interés inicial sino también sus posibles revisiones, el plazo de amortización y las comisiones ligadas a la operación. En definitiva, es el tipo de interés real, efectivo, que se pagaría por un préstamo. Mide la rentabilidad neta de una operación financiera, deducidos todos los gastos y considerando la periodicidad con la que se percibe el rendimiento, expresada de forma anualizada. Se calcula en base a un procedimiento matemático mediante el cual se transforman las condiciones financieras aplicadas a un préstamo a su equivalente anual, cualquiera que sea su forma de liquidación. Es decir, para dos préstamos con tipo de interés y comisiones diferentes, a igual plazo, una vez calculadas sus correspondientes TAE, el resultado es comparable, ya que la TAE ha hecho homogéneas ambas condiciones, transformándolas a un común equivalente anual.

Sólo se exige que el folleto recoja las tarifas más habituales, pudiendo obviar las comisiones derivadas de servicios financieros de carácter excepcional o las comisiones derivadas de supuestos en los que intervenga un riesgo apreciable para la entidad. La entidad es un empresario altamente cualificado y como tal se le puede exigir la diligencia apropiada y la obligación de asumir los eventuales riesgos derivados de las fluctuaciones inherentes al sector.

Por otra parte, las entidades están obligadas a determinar y publicar unas reglas sobre las fechas de valoración de los cargos y abonos de las cuentas activas y pasivas. En este caso los límites los fija el Banco de España, estableciendo que si no existe movimiento de fondos fuera de la entidad, los adeudos y abonos han de valorarse el mismo día en que se efectúa el apunte; por el contrario, cuando así exista dicho movimiento, los abonos deben valorarse como máximo al día siguiente a la fecha del apunte. El banco o entidad, en cumplimiento de su deber de diligencia, deberá actuar con la mayor celeridad posible.

La Circular 3/1996 estableció las pautas para el supuesto especial de la banca telefónica que permite gestionar telefónicamente las consultas y operaciones más habituales. En ese caso el cliente no tiene acceso al tablón de anuncios porque no se desplaza a la sede física de la entidad. Para cubrir esta posible desinformación la norma obliga a comunicar por escrito a los clientes, al menos de forma trimestral, los datos que sean de obligada inserción en el tablón de anuncios. En cualquier caso ha de constar la aceptación de todas las cláusulas del contrato en los términos exigidos reglamentariamente, enviándose al consumidor justificación escrita de la contratación efectuada (art. 5.3 LCGC).

Según la Ley 22/2007 sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, que transpone la Directiva 2002/65, los consumidores tendrán un plazo de catorce días naturales para desistir de un contrato de servicios financieros a distancia, sin necesidad de ninguna justificación y sin penalización alguna. Dicho plazo se extenderá a 30 días naturales, en el supuesto de los contratos de seguros de vida. El objetivo de la Ley es ofrecer una mayor protección a los clientes de servicios financieros (servicios bancarios, de crédito, seguros privados, planes de pensiones, entre otros) a distancia, entendiéndose como tal, cualquier técnica de comunicación sin presencia física y simultánea del proveedor y el consumidor, ya sea telemática, electrónica, telefónica, fax o similares. La normativa establece, entre sus novedades, un régimen muy estricto de información al consumidor, con carácter previo a la normalización del contrato. Las exigencias establecidas en esta norma se entienden como mínimas y pueden ser completadas con las que, en su caso, indique la legislación financiera específica. Dicha información deberá ser remitida por escrito al consumidor. Establece, sin embargo, que el derecho de desistimiento de los consumidores no se aplicará en los contratos relativos a servicios financieros, cuyo precio depende de fluctuaciones de los mercados, ni se aplicará en los contratos de seguros. Además, consumidor y proveedor podrán someter sus conflictos a arbitraje, mediante la adhesión de éstos al Sistema Arbitral de Consumo, o a otros sistemas de resolución extrajudicial que figuren en la lista pública de la Comisión Europea. La Directiva 2002/65 ya ha sido modificada en su art. 9 por la Directiva 2005/29, de 11 de mayo, relativa a las

prácticas comerciales desleales de las empresas en sus relaciones con los clientes, en lo que se refiere a la regulación de las prestaciones de servicios financieros no solicitadas [19].

Las entidades financieras también pueden realizar una **publicidad externa**, es decir, promocionar o realizar una actividad publicitaria general (radio, prensa, televisión,...) o individual (buzoneo, postal o electrónico, principalmente). La publicidad que haga referencia al coste o rendimiento ha de ser sometida al régimen de autorización previa del Banco de España, quien comprobará el cumplimiento de todas las normas aplicables al cálculo del coste o del rendimiento así como las obligaciones de claridad, precisión y respeto a la competencia. El Banco de España puede ordenar la rectificación o cese de un anuncio si no respeta las condiciones citadas o no ha obtenido autorización. Pero también las asociaciones de consumidores pueden denunciar y solicitar la cesación de campañas publicitarias cuando existe una actuación ilícita y existe riesgo de repetición o de continuidad de dicha actuación.

La SAP de Barcelona de 29 de marzo de 2005, una vez declarada la legitimidad de AUSBANC para interponer la acción de cesación, añade que, conforme al art. 12.2 de la Ley 7/1998 LCGC, a la mencionada acción procesal puede acumularse, como accesoria, la de devolución de cantidades que se hubiesen cobrado en virtud de las condiciones a que afecte la sentencia y la de indemnización de daños y perjuicios que hubieren causado dichas condiciones. La acción colectiva de cesación tiene por finalidad obtener un pronunciamiento judicial en el que se condene al demandado a eliminar de sus condiciones generales que se reputen nulas y a abstenerse de utilizarlas en lo que resulte excesivo.

Por otro lado, si la publicidad no hace referencia a coste o rendimiento alguno queda sometida al régimen de la Ley General de Publicidad, en concreto en lo que a publicidad engañosa se refiere.

2. La Fase Contractual. Contenido

Los contratos bancarios se han convertido en contratos que se celebran en masa, es decir, que al cliente/consumidor se le presenta un documento con cláusulas predispuestas que rara vez puede negociar. Por ello la legislación debía centrarse en el control de estas cláusulas, diferenciándolas de las condiciones generales de la contratación. En efecto, todas aquellas cláusulas del contrato que no hayan sido negociadas individualmente, sino que hayan sido predispuestas por el empresario para la simple adhesión del cliente son cláusulas predispuestas. Dentro de éstas, serán condiciones generales de la contratación sólo aquellas que reúnan los caracteres de uniformidad y generalidad, es decir, las que hayan sido preparadas para ser insertadas de forma

---

[19] Para un mayor estudio al respecto, *vid* el artículo de MARÍN LÓPEZ, J.J.: «Los servicios financieros y las nuevas tecnologías de la información y la comunicación: la Directiva 2002/65, del 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores» en <https://www.uclm.es/cesco/investigacion/2006/1.pdf>.

masiva en un conjunto de contratos, y no en un único contrato individual (art. 1 LCGC). Esta diferenciación es importante porque en la actualidad, y debido a las exigencias de la Directiva 93/13 sobre cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores, el control de las cláusulas ha de referirse a todas aquellas que hayan sido predispuestas, sean o no condiciones generales.

A) Los controles de inclusión y de contenido

Todas las cláusulas predispuestas están sometidas a los controles de inclusión y contenido, algo que no requieren las que sólo cumplan los requisitos para ser condiciones generales, cuya legalidad se dilucida a través de la LCGC.

El control legal de las cláusulas predispuestas (sean o no condiciones generales) está formado por un doble control: el de inclusión o control formal, que debe garantizar que éstas lleguen a conocimiento del consumidor; y el de contenido o control material, que debe garantizar la exclusión de las cláusulas que sean abusivas para el adherente.

1. Generalmente se considera que el control de la inclusión de las condiciones generales tiene una doble finalidad. La primera de ellas sería que el adherente, en el momento de la perfección del contrato, conozca y comprenda esas condiciones, para, de esta forma, prestar un consentimiento plenamente consciente. Sin embargo, a nadie escapa que la mayoría de los consumidores no leen esas condiciones o si lo hacen, dada la complejidad de la terminología bancaria, no las comprenden en su integridad. Por ello, tiene más trascendencia práctica la segunda de las finalidades, que es dotar de publicidad a esas condiciones durante la ejecución del contrato.

El control de inclusión está constituido por una serie de requisitos de obligado cumplimiento para el predisponente, señalados en el art. 80 del TR (*ex* art. 5 de la LCGC) y que se resumen en la obligación de redacción adecuada de las condiciones y la obligación de plasmación en el documento y entrega al adherente.

El art. 80 TR obliga a redactar las condiciones generales de forma transparente, concreta, clara y sencilla, con el objetivo de facilitar su comprensión por el adherente, tanto en el momento de celebración del contrato como más adelante, durante su ejecución. Esta obligación de redacción determinada de las condiciones se encuadra dentro del deber de lealtad que debe presidir todas las relaciones contractuales. El problema se produce cuando se quiere aplicar en la práctica esta obligación, puesto que, si bien en algunos sectores es relativamente sencillo hacer las condiciones comprensibles para el simple consumidor, en otros, como en el sector bancario, no ocurre así. La combinación de lenguaje jurídico con terminología económica, y la redacción que dan a los contratos expertos en temas económicos, especialmente complejos para el hombre de la calle, el consumidor medio, lego en la materia, convierte en ilegible o incomprensible la mayoría de los contratos bancarios. Esta situación es inevitable, a pesar de la colaboración de las entidades bancarias, por la extrema complejidad de la materia. Y no es el único sector en el que ocurre. Los

servicios jurídicos o los médicos también están necesitados de una clarificación terminológica que pueda comprender el ciudadano. El art. 7.b) LCGC declara no incorporadas a los contratos las condiciones ilegibles, ambiguas, oscuras e *incomprensibles*, salvo que se cumplan dos requisitos:

— que sean aceptadas expresamente por escrito por el adherente y

— que se ajusten a la normativa específica que discipline en su ámbito la necesaria transparencia de las cláusulas contenidas en el contrato. En nuestro ámbito, hablaríamos de la normativa sobre transparencia bancaria.

El art. 5.1 LCGC establece la obligatoriedad para la entidad bancaria de informar expresamente al adherente de la existencia de las condiciones generales, de referirse a ellas en el contrato y de facilitarle un ejemplar de éstas, algo que en la práctica no suele suponer un problema. La entrega comprende tanto el documento contractual como el de las condiciones generales (siempre que éstas consten por separado). Esto obliga a que, en el caso de las condiciones que realizan una remisión genérica a otro tipo de documento (habituales en la contratación bancaria), éste también haya de ser entregado.

Estas obligaciones convierten a los contratos bancarios en formales, debiendo ser redactados por escrito para poder ser entregados al cliente. Esta conclusión se ratifica en el art. 5.3 LCGC, que obliga, en los supuestos de contratación telefónica y electrónica, al envío al cliente de la documentación del contrato efectuado.

El art. 80 TR exige también que el contrato sea accesible y legible, de manera que el consumidor tenga conocimiento sobre todo el contenido del contrato. Además de facilitar una copia del contrato al usuario, la ley se preocupa de que en los casos de contratación telefónica o electrónica con condiciones generales sea necesario que conste la aceptación de todas y cada una de las cláusulas del contrato, aunque puede hacerse sin necesidad de firma convencional. En este supuesto, se enviará inmediatamente al consumidor y usuario justificación de la contratación efectuada por escrito o, salvo oposición expresa del consumidor y usuario, en cualquier soporte de naturaleza duradera adecuado a la técnica de comunicación a distancia utilizada, donde constarán todos sus términos. En cualquier caso la carga de la prueba del cumplimiento de esta obligación corresponde al predisponente, que se encuentra en mejor situación probatoria para demostrar la claridad de la negociación. Si no consiguiera la entidad financiera probar el pleno consentimiento de la cláusula en litigio por cualquier medio admitido en Derecho, la interpretación que de ella realice el usuario bancario jugaría a su favor, tendría preferencia para el juzgador.

2. Los contratos bancarios se someten, además, a un control material o de contenido, con el objetivo de limitar los poderes de configuración contractual del predisponente, la entidad bancaria, obligándole a cumplir con el derecho dispositivo, los

usos y la buena fe [20]. Es un sistema que consta de una cláusula general a la que se une una lista no cerrada de cláusulas susceptibles de ser consideradas abusivas. La cláusula general se encuentra contenida en el art. 80, letra c), del TR [*ex* art. 10.1.c) LGDCU], que estipula que las cláusulas no negociadas individualmente deberán cumplir los requisitos de la buena fe y justo equilibrio de los derechos y obligaciones de las partes, lo que en todo caso excluye la utilización de cláusulas abusivas. En caso de duda prevalecerá la interpretación más favorable al consumidor (art. 80.2 TR).

Los arts. 82 y ss. TR (*ex* art. 10.1 bis LGDCU), introducido como transposición de la Directiva 93/13, explicita lo que se considera carácter abusivo:

> «1. Se considerarán cláusulas abusivas todas aquellas estipulaciones no negociadas individualmente que en contra de las exigencias de la buena fe causen, en perjuicio del consumidor, un desequilibrio importante de los derechos y obligaciones de las partes que se deriven del contrato».

Para poder apreciar el carácter abusivo han de tenerse en cuenta circunstancias como la naturaleza de los bienes o servicios objeto del contrato, las circunstancias concurrentes en el momento de la celebración, etc. En definitiva, hay que determinar si existe un justo equilibrio contractual entre los contratantes (lo que no tiene por qué equipararse a equilibrio económico). Será el juzgador quien aprecie, caso por caso, al igual que en los supuestos de competencia desleal, si en el supuesto concreto que se le plantea existen desequilibrios.

Por tanto, podemos decir que no existen unos criterios uniformes válidos para todo tipo de contratación con consumidores, sino que habrá de analizarse cada caso en el sector concreto. La interpretación jurisprudencial cobra en este punto un protagonismo especial, requiriendo en algunos supuestos verdaderos esfuerzos de valoración, dado que cada vez en mayor medida se redactan los contratos tras un estudiado análisis de la ley, evitando entrar en contradicciones con la jurisprudencia e inventando nuevas fórmulas que encajen, aunque sea de manera un tanto forzada, en el ámbito de lo legal. En cualquier caso, sí puede afirmarse que el predisponente no puede apartarse sin justificación de las normas de derecho dispositivo, ni desvirtuar el contenido del contrato de forma que se aparte del fin pretendido por el consumidor.

La sanción legal por el incumplimiento de los requisitos que hemos estado tratando depende de que se infrinja el control de inclusión o el de contenido. En el primer caso, no se entienden incorporadas las cláusulas que el adherente no haya tenido la oportunidad de conocer completamente al tiempo de celebración del contrato, que no hayan sido firmadas o que sean ilegibles, oscuras, ambiguas o incomprensibles. Respecto del control de contenido, las cláusulas consideradas

---

[20] Como bien señala BAÑEGIL ESPINOSA, F.: «Cláusulas abusivas...», *loc. cit.,* p. 720, existe consenso doctrinal sobre el concepto de buena fe que se aplica en tema de cláusulas abusivas, entendiéndose no como criterio de integración del contrato sino como conjunto de criterios valorativos que, desde el punto de vista ético, pueden producir a un enjuiciamiento de la interna justicia de la ordenación contractual. La LCGC la equipara a reglas «objetivas de la honradez en el comercio o en el tráfico jurídico». Es lo que un contratante normal espera de la otra parte.

abusivas son nulas de pleno derecho. El contrato no será ineficaz siempre que pueda seguir subsistiendo sin esas cláusulas.

B) El artículo 82.4 del TR (antigua disposición adicional primera de la LGDCU) en los contratos bancarios. Cláusulas abusivas

El Texto Refundido recoge una clasificación de cláusulas abusivas (la denominada lista negra) en base a los motivos principales que las convierten en nulas, distinguiendo entre las cláusulas que:

— vinculen el contrato a la voluntad del empresario (11 cláusulas que se desarrollan en el art. 85 TR),

— limiten los derechos del consumidor y usuario (7 cláusulas recogidas en el art. 86 TR),

— determinen la falta de reciprocidad en el contrato (6 cláusulas en el art. 87),

— impongan al consumidor y usuario garantías desproporcionadas o le impongan la carga de la prueba (3 en el art. 88),

— resulten desproporcionadas en relación con el perfeccionamiento y ejecución del contrato (8 en el art. 89), o

— contravengan las reglas sobre competencia y derecho aplicable (3 en el art. 90).

Treinta y ocho cláusulas que se incluyen en la lista negra para facilitar la labor de interpretación de los jueces y la armonización en sus interpretaciones. Se amplía así la lista de veintinueve cláusulas que contenía la LGDCU en su disposición adicional primera y las diecisiete que contiene la Directiva 93/13 (21).

La Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 11 de mayo de 2005 (22), a iniciativa de una asociación de consumidores, tuvo ocasión de analizar 18 cláusulas incluidas en distintos contratos normalizados de varias entidades bancarias, básicamente sobre cuentas a la vista, tarjetas de crédito y préstamos hipotecarios, declarando el carácter abusivo y la consiguiente nulidad en siete de ellas, prohibiendo a las entidades su utilización futura y manifestando expresamente que «lo declarado en esta sentencia surtirá efectos procesales respecto de cualesquiera entidad bancaria o financiera que oferte en sus contratos alguna de las cláusulas declaradas nulas». Se trata de cláusulas que se presentan habitualmente en los contratos bancarios y que pueden causar un perjuicio al consumidor. La resolución nos da pie a exponer la interpretación que de ellas da la jurisprudencia cuando se presentan en contratos o servicios banca-

(21) No se trata de una lista cerrada o hermética sino de un instrumento de orientación interpretativa que ayuda a valorar la regla general de contratar conforme a la buena fe y sin provocar desequilibrios importantes en las posiciones de las partes.

(22) SAP de Madrid de 11 de mayo de 2005, rec. 15/2004.

rios. Posteriormente el Tribunal Supremo ha resuelto varios recursos planteados por entidades financieras en oposición a la SAP de Madrid referida y ha tenido ocasión de ampliar el número de cláusulas consideradas abusivas [23].

La Audiencia de Madrid y el TS se pronuncian sobre el carácter abusivo de las cláusulas bancarias siguientes:

1.º Las cláusulas en las que el **banco declara no responder de los perjuicios que resulten de la pérdida, sustracción o manipulación de tarjetas.**

Es cierto que los titulares son responsables del uso de sus tarjetas o libretas hasta que se notifique a la entidad su pérdida o sustracción, siendo una obligación del usuario la custodia de la tarjeta o libreta y la comunicación, con la mayor diligencia y celeridad, de su pérdida. Sería desproporcionado cargar a las entidades con una responsabilidad por el hecho delictivo de un tercero o la irresponsabilidad del propio titular si no ha podido conocer por ningún medio el hecho de su ilícita utilización. Pero de todas formas la jurisprudencia debe analizar caso por caso la posible responsabilidad de la entidad. Por ejemplo, la SAP de Madrid de 25 de abril de 2006 juzga el caso de una actora que reclama a la entidad financiera el importe de las compras efectuadas por persona desconocida utilizando sus tarjetas de crédito, previamente sustraídas alegando que la condición general en base a la cual la entidad niega su responsabilidad es abusiva (dicha estipulación contenía la referencia al plazo de 24 horas para poner el hecho delictivo en conocimiento de la entidad bancaria, plazo que es recomendado por la UE, Recomendación 88/590/CEE de la Comisión, de 17 de noviembre de 1988, relativa a los sistemas de pago y en particular a las relaciones entre titulares y emisores de tarjetas, modificada por la recomendación de 30 de julio de 1997, y las Resoluciones del Banco de España). También afirma que actuó con la diligencia exigible dando orden de bloqueo tan pronto como tuvo conocimiento del hecho, formulando la correspondiente denuncia policial y que el sistema de pago implantado por la entidad tiene fallos que perjudican los elementos esenciales de seguridad en el empleo de las tarjetas. En este caso el Tribunal entiende que la responsabilidad no debe asumirse por la actora porque ésta no se apercibió de la sustracción hasta pasadas casi 48 horas, por lo que no lo comunicó a la entidad antes de las 24 horas, y que, de todas formas, si lo hubiera hecho con la antelación recomendada, nada habría cambiado puesto que todas las compras fraudulentas se realizaron antes de las 24 horas. A la entidad le asisten, en su caso, las acciones contra los establecimientos mercantiles en los que se utilizaron dolosamente las tarjetas.

Desde nuestro punto de vista no se trata de un plazo objetivo y jurídicamente seguro, puesto que se computa desde el acaecimiento del robo, sustracción o extravío, es decir, desde una fecha indeterminada o, al menos, difícil de conocer con exactitud en muchos casos, quedando la prueba de ese momento exacto a cargo del titular de la tarjeta. La prueba de más peso será la denuncia presentada por éste en Comisaría. El

---

[23] STS de 16 de diciembre de 2009, rec. 2114/2005. La Ley 273170/2009.

plazo, además, es sólo «el recomendable», prudencial, a pesar de que se incluya e imponga en el contrato como una condición general.

La SAP de Madrid de 28 de noviembre de 2003 entiende que la condición general de los contratos de utilización de las tarjetas, en cuanto hace mención al plazo de 24 horas es abusiva y perjudica de manera desproporcionada al usuario que actúa de forma diligente denunciando sin demora, que está inserta en un contrato de adhesión, en el reverso del contrato y en letra muy pequeña, sin suscripción independiente de las condiciones generales y que en su interpretación deben regir los principios que buscan una mayor igualdad y equilibrio entre las partes, debiendo en todo caso resolverse las dudas a favor del adherente, según el art. 1288 CC y 10.2 de la LGDCU.

La SAP de Asturias de 15 de febrero de 2005 recuerda que la Recomendación 87/598, de 8 de diciembre de 1987, de la UE sobre el Código de buena conducta en materia de pago electrónico y la 97/489, de 30 de julio de 1997, que la revisa y actualiza, contemplan la responsabilidad del titular de la tarjeta durante el tiempo que media entre su pérdida o sustracción ilegítima hasta la notificación de este hecho al emisor en sólo 150 euros, excepto cuando haya actuado de forma fraudulenta o negligentemente grave (en cuyo caso no se aplicará dicho límite), en el cumplimiento de sus obligaciones de uso y cuidado adecuados del instrumento electrónico, mantenimiento del secreto sobre su PIN o demora en la notificación al emisor de la pérdida, sustracción o falsificación del instrumento electrónico (arts. 8.3 de la primera Recomendación y 6 de la segunda). El Servicio de Reclamaciones del Banco de España, a partir de 1991, comienza a informar como no ajustado a las buenas prácticas bancarias no aplicar al titular de la tarjeta el límite de responsabilidad referido (informes relativos a las reclamaciones 1334/91, 1514/91 y 25/92) y así es que, desde entonces, la cláusula ha venido incorporándose a los contratos bancarios de tarjeta. La razón, a decir de la doctrina, descansa sobre estas premisas: el sistema para el funcionamiento de las tarjetas lo dispone el emisor o un tercero con el que el emisor contrata su uso en beneficio propio y el sistema operativo de las tarjetas electrónicas no es completamente seguro; en el estado actual no se puede garantizar una seguridad absoluta y quien tiene el primer deber de impedir el mal uso de la tarjeta es el emisor que ha puesto en marcha el sistema y de ahí su responsabilidad por circunstancias relativas al funcionamiento del sistema cuyos riesgos y limitaciones él conoce y que no deben ser imputados al usuario, y, de ahí, también, que sea de su cargo la prueba de la mala fe o negligencia grave del usuario o titular de la tarjeta. Nuestros Tribunales también han recogido este criterio de establecer a cargo del emisor la prueba de la culpa grave del usuario o titular [24]. De otro lado, también se ha entendido que esa diligencia exigible es aquella que contempla el art. 1104 del Código Civil [25]. En la SAP de Pontevedra de 29 de julio de 2005, El Corte Inglés reclama al titular de una tarjeta de crédito de dicha empresa el importe de las compras que efectuó ilegalmente quien hubiera sustraído la

---

(24) En este sentido, SAP de Toledo de 1 de julio de 1999 o SAP de Madrid de 6 de octubre de 2004.

(25) SSAP de Baleares de 25 de junio de 1999; de Salamanca de 1 de junio de 2004, y de Castellón de 5 de noviembre de 2004.

tarjeta, argumentando que la celeridad de tráfico mercantil no permite exigir la identificación del cliente ni unas comprobaciones de firma que exigirían conocimientos periciales o caligráficos por parte del personal, argumento que no comparte el tribunal, dado que tampoco se retrasa el tráfico mercantil por invitar al cliente a mostrar el DNI y hacer una comparación superficial de las firmas, siendo algo plenamente habitual en el marco de la buena fe exigible al cumplimiento de las obligaciones. «Ambas actuaciones aparecen como imprescindibles para el desenvolvimiento del tráfico mercantil que, junto a la rapidez y con más relevancia si cabe, exige la seguridad jurídica».

Pero no son infrecuentes las resoluciones que dan la razón a la entidad bancaria si el consumidor no ha sido diligente en su actuación.

Tal es el caso de la SAP de Madrid de 11 mayo de 2005, que declara la validez de la cláusula de exención de responsabilidad del banco en el contrato de tarjeta, por extravío o sustracción de la tarjeta antes de que su titular notifique su pérdida a la entidad, argumentando que «cualquier cargo que se hiciese en la cuenta del cliente tras la sustracción o extravío de aquélla es ajena a la responsabilidad de la entidad emisora de la misma en cuanto no se le haya comunicado por el interesado ni haya podido conocer por otro medio el hecho de su lícita utilización». O la SAP de Madrid de 25 abril de 2006 que estima la apelación de la entidad de crédito porque la titular de las tarjetas robadas del bolso que guardaba en un cajón abierto de su despacho profesional, un lugar de atención al público, porque tardó seis días en darse cuenta del delito y comunicarlo, por lo que entiende que no sólo se produjo una falta de diligencia en la custodia sino también una falta de diligencia en comunicar al banco la sustracción a fin de que procediera al bloqueo de las tarjetas. «Se puede admitir una flexibilidad en el plazo de comunicación en otras circunstancias, pero no hasta el punto de admitir una demora de seis días en las circunstancias aquí recurrentes». No obstante, a la titular de las tarjetas le corresponden las acciones contra los comerciantes o empresas que realizaron los cargos sin comprobar la identidad de quienes las utilizaron.

El Tribunal Supremo viene a unificar doctrina en su sentencia de diciembre de 2009, dando respuesta a tres cuestiones [26]:

i) ¿Es abusiva la cláusula que hace responder sin limitación al titular de la tarjeta antes de notificar la pérdida?

Las cláusulas que eximen al banco de toda responsabilidad, sin matizaciones, son abusivas, viene a decir el Alto Tribunal, porque contradicen la buena fe con un desequilibrio importante en perjuicio de los derechos del consumidor. En muchos casos la diligencia de la entidad ha evitado perjuicios mayores al usuario bancario al detectar el uso indebido de tarjetas de crédito o débito, por lo que deberán ponderarse las circunstancias del caso sin que *a priori* quepa eximir a la entidad bancaria o al consu-

(26) Fundamento de Derecho Noveno de la sentencia.

midor de toda la responsabilidad. La Ley 16/2009 [27] exige que ante la existencia de un extravío o sustracción de la tarjeta se comunique *sin demora indebida* en cuanto tenga conocimiento de ello. El proveedor de servicios de pago, por su parte, deberá garantizar en todo momento la disponibilidad de medios adecuados y gratuitos que permitan al consumidor tal comunicación.

Por tanto, en caso de extravío o sustracción de la tarjeta bancaria el cliente soportará la pérdida de los primeros 150 euros que le sustrajeran ilícitamente, pero asumirá toda pérdida si no notifica los hechos, se demora indebidamente o es negligente. En ningún caso soportará las pérdidas tras la notificación del extravío o sustracción.

ii) ¿Cuál debe ser el tiempo necesario para comunicar al banco el extravío, pérdida o sustracción de la tarjeta?

La comunicación a la entidad bancaria deberá realizarse sin demora, pero si la entidad financiera no garantizara que en todo momento estén disponibles los medios adecuados y gratuitos para poder efectuar la comunicación el ordenante se liberaría del riesgo de las consecuencias económicas que se deriven de la utilización de ese medio de pago (art. 28 Ley 16/2009). El Tribunal supremo considera que la fórmula «sin demora indebida en cuanto se tenga conocimiento de ello» es adecuada al justo equilibrio contractual y enjuicia abusivas las redacciones contractuales que utilizan fórmulas como «de forma inmediata», «urgentemente», «de inmediato», «a la mayor brevedad», por imprecisas, inciertas, y no demostrar mala fe ni falta de diligencia en el consumidor. Si el titular de la tarjeta actúa de buena fe, comunicando de forma diligente su pérdida o sustracción en cuanto tiene conocimiento del hecho, no puede demostrarse negligencia alguna en su actuar. Existen incontables ocasiones en las que los hechos de pérdida o sustracción no pueden conocerse hasta pasado un tiempo. Exigir lo contrario sería obligar al titular de la tarjeta a vigilar la tarjeta que custodia en cada momento, o varias veces a lo largo del día, cuando lo habitual es que se conozca el robo, pérdida o extravío cuando se necesita utilizar la tarjeta para realizar un pago o extraer dinero de un cajero.

iii) ¿Quién debe probar que la revelación del «PIN», o número secreto, se ha producido con fuerza mayor o coacción? ¿Cabe limitar la responsabilidad de los bancos en estos casos?

En principio la respuesta parece clara: corresponde la carga de la prueba de una fuerza mayor o coacción que dio lugar a que el titular del instrumento de pago, único que conoce y puede modificar el PIN, a quien la sufrió. No obstante, el Tribunal Supremo aprecia que «no resulta proporcionado para salvaguardar el equilibrio de las partes, tratar de reducir, explícita o implícitamente, la responsabilidad bancaria a los casos de revelación del número secreto del PIN por fuerza mayor o coacción». El Tribunal no desconoce la posibilidad de captaciones subrepticias que no permiten

[27] Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, art. 27.b).

sentar una cláusula que exonere de responsabilidad a las entidades bancarias dado que éstas pueden detectar o advertir utilizaciones indebidas empleando una diligencia proporcionada a su experiencia y medios técnicos. No es que se traspase la responsabilidad de custodia a la entidad, sino que se estima abusiva una cláusula que la exonere de responsabilidad en todo caso.

Por tanto, habrá que analizar en cada caso concreto si la revelación del código secreto se ha realizado bien con coacción, en cuyo caso se podría considerar una negligencia que el titular no comunicase a la entidad financiera en cuanto pudiera los hechos para que ésta anulara la tarjeta, o bien mediante técnicas imaginativas, informáticas, o telemáticas, complicadas o no, de las cuales el titular no tiene un conocimiento inmediato, en cuyo caso la entidad está en mejor situación de vigilancia y probatoria y debe asumir su parte de responsabilidad.

2.º La SAP de Madrid, confirmada en este punto por el TS, declara abusivas las cláusulas en las que el **banco se exonera de responsabilidad frente a los fallos en sus aparatos en la realización de operaciones con tarjetas** (de crédito o de débito) o en los sistemas informáticos que sirven de soporte a la banca electrónica, porque sólo a la entidad es imputable el correcto funcionamiento de sus máquinas y procedimientos, salvo que el consumidor haya causado la avería o cuando aun habiendo sido avisado de aquélla los hubiera utilizado. La nulidad de la cláusula ha de entenderse en cuanto ésta pueda eximir al banco genéricamente de aquellas incidencias de tipo técnico u operativo que se produzcan en los cajeros automáticos o terminales de capturas; «y, si bien es cierto que las cláusulas utilizadas por la presente entidad bancaria —añade la AP de Madrid— permiten una interpretación más flexible de su liberación de responsabilidad frente a sus clientes, admitiendo supuestos en los que sí se admite tal responsabilidad, tal flexibilidad desaparece cuando en su último inciso se añade que "... la imposibilidad de uso de la Tarjeta o la demora que pudiera producirse por avería, accidente, fallo mecánico o cualquier otra contingencia ajena a la voluntad del Banco, que afecten a los dispositivos en que la Tarjeta haya de ser utilizada, no determinarán responsabilidad alguna"». Ante enunciado tan ambiguo en perjuicio del consumidor se confirma la anulación de la cláusula. Lo cual viene a confirmar el Tribunal Supremo añadiendo a las argumentaciones la Ley 16/2009 de servicios de pago, que en su art. 30 hace recaer el *onus probandi* en el proveedor de servicios de pago quien habrá de demostrar que la operación fue autenticada y que no se vio afectada por un fallo técnico o cualquier otra deficiencia. No basta necesariamente el simple registro de pago para demostrar que la operación fue realizada por el ordenante. Existen errores informáticos con los que no debe cargar el usuario [28].

---

[28] *Vid. el* comentario de la STS que realiza CASTILLA CUBILLAS, M.: «Sobre la abusividad de determinadas cláusulas en ciertos contratos bancarios y la pretendida intensificación de la protección judicial de sus adherentes», *Rev. Aranzadi Doctrinal*, núm. 5/2010, quien defiende que son los propios emisores de tarjetas quienes «pueden implementar diferentes mecanismos destinados a detectar pagos indebidos, aun antes de ser notificados de la desposesión de los titulares (principalmente, los basados en el cotejo de las características de los usos de la tarjeta cuya autorización se pretende, con el perfil, ubicación e historial de pagos de su titular). Consecuentemente, una norma que elimina del todo la

3.º Aquellas en las que **la entidad bancaria puede resolver anticipadamente el préstamo bien por imposibilidad de inscribir la hipoteca en el Registro de la Propiedad por cualquier causa, bien cuando el prestatario incumpla cualquiera de sus obligaciones** (29)**.**

En el primer caso, al ser necesaria la inscripción registral para que la hipoteca disponga de todos los efectos de garantía, la parte profesional, la entidad prestamista, puede y debe comprobar la viabilidad de la inscripción antes de entregar el importe del capital prestado, sin que pueda ser imputable al consumidor la falta de tal comprobación. Esta omisión antes de acudir al Registro de la Propiedad con la escritura de hipoteca para proceder a su inscripción no es imputable al consumidor; por ello cuando la entidad alega que sin inscripción no existe hipoteca y que sin ella no se habría concedido el préstamo, está revelando que la causa de la no inscripción pudo y debió haberla comprobado antes de la concesión del préstamo, lo que impide que se penalice a la otra parte contratante imponiéndole la cláusula que ahora examinamos. No obsta a lo anterior la alegación de la entidad bancaria en el sentido de poder entenderse que existía una condición resolutoria —si no se inscribe la hipoteca, se resuelve anticipadamente el contrato de préstamo— ni el derecho que pueda asistir al consumidor para reclamar frente a aquélla la correspondiente indemnización de los daños y perjuicios que le pueda causar cuando la causa de la no inscripción de la hipoteca sea imputable a la entidad. Se trata de dos posibilidades no previstas expresamente en la cláusula impugnada y cuya presunción pugna con el criterio restrictivo con el que han de interpretarse los pactos sobre vencimiento anticipado de tales contratos. No en vano el art. 10.2 LGDCU, ahora 80.2 TR, disponía que, en caso de duda sobre el sentido de una cláusula, prevalecerá la interpretación más favorable para el consumidor. Son «las entidades prestamistas las que asumen el riesgo de hacer el desembolso que el préstamo conlleva confiando en la posterior inscripción de la hipoteca que garantice su restitución. Riesgo asumido porque "la inscripción es una operación habitual y diaria de las entidades financieras que tienen perfectamente organizada, precisamente, porque la inscripción final de su garantía hipotecaria es objetivo primordial en esa fase de concesión", razón por la cual llevan a cabo las verificaciones registrales que conside-

---

responsabilidad de los emisores antes de la notificación de la pérdida, hace desaparecer también los incentivos que actúan sobre éstos para invertir en la instalación y desarrollo de los procedimientos de detección de usos fraudulentos» y concluye que el TS no ha ampliado las garantías de los usuarios respecto al uso indebido de las tarjetas de crédito, como quiere trasladar, puesto que ni siquiera recurre a los arts. 14 y 15 de la Ley de Créditos al Consumo —y de toda la técnica de la conexión contractual— cuyo objetivo principal es, precisamente, vincular al financiador de la adquisición de un bien o servicio, con el comportamiento de quien lo proporciona. En general, sobre el régimen jurídico en España de las tarjetas de crédito, *vid.* BARUTEL MANAUT, C.: *Las Tarjetas de Pago y Crédito,* Bosch, Barcelona, 1997; BATUECAS CALETRIO, A.: *Pago con Tarjeta de Crédito. Naturaleza y Régimen Jurídico*, Thomson-Aranzadi, Cizur-Menor, 2005; GETE ALONSO Y CALERA, M.C.: *El Pago mediante Tarjetas de Crédito,* Madrid, 1990; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J.: «Tarjeta de Crédito», en *Enciclopedia Jurídica Básica,* Montoya Melgar A. (dir.), vol. IV, Madrid, 1995, pp. 6469-6472; NÚÑEZ LOZANO, P.L.: *La Tarjeta de Crédito,* Consejo Económico y Social, 1997; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: «Tarjetas de Crédito y Tutela del Consumidor», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 98 (2005), pp. 83 y ss., y CASTILLA CUBILLAS, M.: *La Tarjeta de Crédito,* Marcial Pons, Madrid, 2006.

(29) En la STS, Fundamentos de Derecho 20 y 21.

ran oportunas», dice la Audiencia de Madrid. Por ello no es justo trasladar al consumidor la carga de un riesgo de la entidad financiera.

El TS corrobora que la cláusula no distingue a quién es imputable la imposible constitución de la hipoteca, por lo que desestima el recurso y mantiene la nulidad de la cláusula por abusiva. Desde este punto de vista, entendemos que la interpretación del TS permite que la entidad financiera se exima de responsabilidad si redacta la cláusula especificando que la imposibilidad de constituir la hipoteca provenga del prestatario.

En el segundo caso, aunque puede admitirse el vencimiento anticipado cuando se incumpla una obligación en particular, no se admite como válida una cláusula tan genérica, puesto que no se concreta la obligación que se incumple y se hace extensiva a las accesorias. No es una causa suficientemente justificada ni objetivada, y, además, aumenta las facultades del Banco en relación con la obligación del prestatario vulnerando el principio de reciprocidad. El art. 1124 CC y la jurisprudencia admiten la resolución por incumplimiento de una obligación esencial, pero una redacción tan genérica como la de la cláusula estudiada no especifica que la resolución contractual tenga su causa en un incumplimiento de entidad suficientemente motivadora para que el contrato se frustre [30].

La determinación de si una cláusula de vencimiento anticipado es o no contraria a la Ley exige una aplicación de ella conforme a la buena fe y al ejercicio del derecho sin abuso, fruto de una interpretación proporcional por los órganos judiciales, máxime tras la entrada en vigor de la Ley de Enjuiciamiento Civil actual cuyo art. 693.2 permite el vencimiento de las deudas a plazos si se hubiese así convenido y el pacto constase inscrito en el Registro. La STS de 2 de noviembre de 2000, en la que se declara nula por abusiva, al amparo de lo dispuesto en el art. 10.4 de la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios, determinada cláusula, no por ser contraria a las Leyes —como la anterior STS de 27 de marzo de 1999— sino atendiendo a las circunstancias que concurrían en ese caso concreto que, al amparo de dicha cláusula, facultaban a la entidad prestamista para exigir el reintegro de los plazos vencidos y las letras de cambio pendientes de vencimiento perjudicando de manera desproporcionada y no equitativa al consumidor [31].

En sentido contrario, la sentencia de la AP de Madrid declara válidas las que facultan para resolver anticipadamente si se basan en la falta de pago de una sola de las cuotas o la posible disminución patrimonial del prestatario, por ejemplo, en caso de embargo o disminución de su solvencia. Esta cláusula, habitual en los contratos de préstamo, pretende prevenir posibles situaciones de insolvencia o morosidad, dotando

---

(30) STS de 3 de marzo de 2005.

(31) *Vid.* también, entre otras, SSTS de 9 de marzo de 2001, 4 de julio y 12 de septiembre de 2008, que admiten la validez de las cláusulas de vencimiento anticipado cuando concurra justa causa, pero no cuando se trate de obligaciones accesorias, o incumplimientos irrelevantes; o en jurisprudencia menor, SAP de Tarragona de 18 de octubre de 2002; SAP de Madrid de 16 de mayo de 2003; SAP de Pontevedra de 23 de junio de 2003; SAP de Barcelona de 10 de julio de 2003; SAP de Sevilla de 16 de octubre de 2003, y SAP de Castellón de 7 de enero de 2004.

a la entidad financiera de una mayor protección cuando se ha producido una ampliación del riesgo que corre como empresa. La asociación de consumidores pretendía distinguir entre el embargo preventivo y el ejecutivo, pero olvida que el deudor tiene la posibilidad de oponerse al embargo pagando la deuda o garantizando su cumplimiento. De no hacerlo se produce un desequilibrio de las obligaciones de los contratantes en perjuicio del prestamista. «Se quiebra —dice la sentencia— el principio *pacta sunt servanda* cercenando la garantía originalmente constituida a favor de la entidad prestamista». Por otra parte, la morosidad puede ser un indicador de insolvencia, y la pérdida de solvencia un índice claro del impago del préstamo y los intereses. El magistrado no declara nula esta estipulación porque entiende que el plazo pactado inicialmente es una parte más del desequilibrio financiero del contrato, es decir, que sólo es exigible mientras subsistan las garantías del acreedor, pero no cuando éstas desaparecen. El TS abunda en el mismo sentido recordando que el art. 1255 da validez al vencimiento anticipado de los créditos cuando concurra justa causa. Sin embargo, cambia su parecer el Alto Tribunal al calificar de abusiva la redacción de la cláusula que permitía a la entidad financiera el vencimiento anticipado «cuando se produzca el embargo de bienes del prestatario o resulte disminuida la solvencia por cualquier causa», dado que no se refiere a la insolvencia en sí misma sino que atribuye al acreedor la facultad desproporcionada de vencimiento anticipado cuando no se permite al deudor la posibilidad de constituir nuevas garantías. Se trata de impedir un perjuicio mayor en el patrimonio del prestatario por cualquier incidencia. A nuestro entender, la insolvencia deberá presentarse de forma cierta y actual —y en sede de Derecho concursal existen presunciones válidas al respecto— y, en todo caso, debe ser la entidad financiera la que cargue con la prueba.

4.º Cláusulas **que prohíben el arrendamiento de la casa hipotecada sin el establecimiento de condiciones fijadas por la entidad financiera.**

La jurisprudencia creada no declara nulas las disposiciones que restrinjan la disponibilidad sobre los inmuebles que sirvan de garantía en las hipotecas, tales como la prohibición de arrendarlos o venderlos, salvo cuando la entidad financiera autorice la subrogación en el préstamo del nuevo propietario. Ni las que, permitiendo el arrendamiento, fijen un alquiler de una renta de, al menos, un 5% superior al del tipo de subasta, o por un plazo de arrendamiento superior a cinco años. Con ello se evita el deterioro de la garantía del préstamo, dado que un inmueble tiene más opciones de venta si está libre de arrendatarios y además el deudor mantiene intacto su interés en el pago de la deuda mientras mantiene la vivienda. No se considera, por tanto, una restricción desproporcionada al riesgo asumido por la entidad. Sin embargo, sí sería nula la prohibición al hipotecante de arrendar libremente la finca hipotecada. La prohibición absoluta no sería inscribible y, por tanto, no es válida.

La Ley de Arrendamientos Urbanos, Ley 29/1994, art. 13.1, protege al arrendatario de una vivienda hipotecada durante los 5 primeros años del contrato en caso de enajenación forzosa derivada de una ejecución hipotecaria, en cuyo caso el adjudicatario de la hipoteca deberá soportar el arrendamiento durante un plazo de tiempo que puede resultarle largo, y por eso es razonable la inclusión de este tipo de cláusulas. Pero ello no significa que el permiso de arrendamiento con condiciones esté libre del

carácter abusivo en todas las ocasiones. Dichas cláusulas se deben circunscribir al arrendamiento de vivienda, y no ampliar las condiciones de forma generalizada a otros supuestos, dejando abierta la interpretación el TS, sin establecer una regla única, para baremar la cuantía de la renta y la posible desproporción, según el caso que se plantee a cada juzgador. Por tanto, la entidad financiera deberá incluir en la redacción del contrato el baremo o coeficiente que corrija la disminución del valor que el gravamen arrendaticio puede ocasionar, analizándose en cada caso concreto si dicho coeficiente es conforme a la práctica habitual en el mercado y tiempo que se analiza y, por tanto, válido.

5.º **Extender al pago de costas procesales el importe total de la operación crediticia es legal.**

Por otra parte, en las hipotecas es frecuente insertar una cláusula que permite incluir en el importe total garantizado los gastos judiciales que se produzcan en caso de ejecución de la garantía, algo que la SAP de Madrid considera adecuado o conforme a Derecho, y corrobora el TS, dado que es regla general en los procesos de reclamación de este tipo de deudas imponer al deudor incumplidor las costas que cause la ejecución y que la inclusión de las costas entre las cantidades a recobrar con la venta del inmueble hipotecado no produce ningún daño ni reduce los derechos del consumidor. Hacer responsable al cliente del pago de costas en caso de incumplimiento en el pago del crédito hipotecario no es un pacto entre las partes sino una extensión de las garantías de la hipoteca a las costas (arts. 689, 692.1, 693, 694.2 LEC) y conforme a los principios de especialidad o determinación de la hipoteca en relación con la denominada «garantía accesoria».

6.º **Renuncia expresa a notificar la cesión del préstamo por el banco.**

Aunque la SAP de Madrid consideraba válidas las cláusulas que eximen a la entidad de la obligación de comunicar al deudor la cesión de su préstamo a un tercero, algo que es frecuente en el campo de las operaciones de titulación de créditos, el TS especifica que tal renuncia, si transfiere todos los derechos, acciones y obligaciones, está transmitiendo el contrato completo, por lo que exige recabar el consentimiento del cedido, no cabe presuponerlo al inicio de la relación contractual en un clausulado de condiciones generales. Entendía la SAP de Madrid que las entidades cedentes suelen conservar las relaciones con el deudor y no es habitual modificar las condiciones pactadas, por lo que no existe merma de derechos para el consumidor, pero cuando el Banco se reserva unilateralmente facultades de modificación contractual *ab initio* e impone renuncias, sí que está limitando los derechos del consumidor, y, por ello, el TS la declara nula.

7.º **Compensación del crédito con saldo a favor del deudor.**

Existen cláusulas en los contratos de préstamo que conceden a la entidad el derecho a compensar una deuda con el dinero de clientes que no han contraído ninguna obligación con ella pero que han aceptado asumir la responsabilidad de otro cotitular

de la misma cuenta de depósito, circunstancia especialmente habitual dentro del matrimonio. Dichas menciones serán válidas siempre que los clientes afectados hubieran pactado expresamente esa posibilidad respecto a deudas de otros cotitulares. La doctrina jurisprudencial ha tenido muchas ocasiones para pronunciarse sobre la titularidad indistinta de la cuenta corriente, analizando el origen de la masa patrimonial que ha de responder de las deudas de alguno de los cotitulares frente a los demás, lo cual afecta sólo a la disponibilidad del saldo que exista, no a su propiedad (32). La duda podría plantearse en el caso de que la deuda correspondiese a una parte de los cotitulares, no a los demás, y siempre que no se hayan comprometido todos los titulares, bien directamente o a través de otra cuenta asociada, a responder solidariamente o a autorizar la compensación de las deudas pertenecientes a cualquiera de ellos con los activos de los demás. En el supuesto de que los cotitulares conocieran y aceptaran el pago de la deuda de uno de los miembros de la cotitularidad, la cláusula no podría ser anulada, porque nada impide a un tercero debidamente informado asumir voluntariamente la responsabilidad del cotitular deudor (33). El TS asume esta interpretación, considerando válida la cláusula, siempre que quien acepta tal corresponsabilidad de pago sepa, es decir, esté suficientemente informado, sobre el alcance de lo que asume. En cuentas mancomunadas, solidarias o indistintas, la cláusula contractual debe ser transparente, clara, concisa y sencilla; y legible, físicamente, y comprensible, intelectualmente (34).

8.º Devienen nulas las estipulaciones que **remiten de forma genérica a las tarifas aprobadas por la entidad,** sin indicación precisa sobre las comisiones y gastos que se aplicarán en la gestión de la cuenta corriente o cualquier otro instrumento de pago. El banco alegaba que «todo usuario de servicios financieros conoce que se le van a cobrar una serie de gastos y comisiones por los servicios prestados» y que «se trata de uno de los supuestos en que dicha entidad ya no usa la cláusula denunciada». La Sentencia del TS lo rechaza porque lo que se discute no es el principio de presunción de onerosidad de los contratos sino de la ausencia o insuficiencia de la información prestada por las entidades demandadas a los usuarios de sus servicios; información que ha de abarcar no sólo la existencia de tales gastos y/o comisiones, sino también su cuantía. Ha de perseguir, no tanto la cantidad, cuanto la claridad, transparencia y proporcionalidad de sus términos, facilitando al consumidor la oportunidad de su entendimiento. La remisión es insuficiente para que el cliente entienda con precisión las condiciones del contrato, ampliándose el desequilibrio entre las partes en perjuicio del consumidor. No obstante, esta cláusula es nula no sólo porque lo mencione la sentencia de Madrid sino ilegal en cuanto que incumple con la normativa bancaria (normas de transparencia, en especial la OM de 1989 y la Circular de 1990, ya mencionadas) que exige una información detallada al cliente sobre las tarifas de comisiones aplicables a cada operación o producto y obliga a los bancos a disponer de un folleto

(32) SSTS de 29 de mayo, de 7 de noviembre y de 22 de diciembre de 2000 y la de 10 de febrero de 2003.

(33) MAS BADÍA, M.D.: «La incidencia de las obligaciones bancarias sobre los bienes gananciales», en VVAA: *Protección de los particulares...,* II, *op. cit.,* pp. 83 y ss.

(34) Añade la STS de 13 de marzo de 1999.

de tarifas máximas para sus operaciones habituales, y vulnera la legislación en materia de protección de consumidores, en concreto el art. 80 TR (*ex* art. 10.1 LGDCU) que especifica que en las cláusulas generales que se apliquen a la oferta, promoción o venta de productos o servicios consten las condiciones con concreción, claridad y sencillez en la redacción con posibilidad de comprensión directa, sin reenvío a textos o documentos que no se faciliten previa o simultáneamente a la conclusión del contrato, y a los que, en todo caso, deberá hacer referencia expresa el documento contractual. Tampoco podía prosperar la alegación de la entidad relativa a la falta de uso de las cláusulas antedichas, en la medida en que la sentencia responde a pedimentos de la entidad actora referidos a hechos anteriores a la presentación a la demanda y cuya inobservancia actual por parte de la entidad tampoco garantiza, frente a la asociación de consumidores, que en lo sucesivo no vuelvan a utilizarse.

9.º **Imponer al cliente un fuero judicial territorial a conveniencia de la entidad,** en caso de litigio, resulta nulo por abusivo, dada la redacción del art. 54.2 y 3 LEC, que permite la sumisión expresa sólo cuando no se encuentre contenida en los contratos de adhesión, o que contengan condiciones generales impuestas por una de las partes, o se hayan celebrado con consumidores o usuarios, y sólo será válida y eficaz su inclusión cuando la remisión se haga a tribunales con competencia objetiva para conocer del asunto de que se trate. Las cláusulas de sumisión expresa contenidas en los contratos de adhesión, conforme al art. 90 TR y la LCGC son nulas por abusivas. Su inserción en los contratos bancarios provoca un desequilibrio entre las partes contratantes. Corresponde al propio consumidor, no a la entidad bancaria, decidir cuál es la situación más ventajosa a la hora de elegir cualquiera de los fueros alternativos que le ofrece el art. 51.1 LEC para demandar a la entidad bancaria [35].

Siguiendo con aspectos procesales que afectan a la relación privada entre el banco y su cliente, la SAP de Madrid se pronuncia sobre una cláusula que suele insertarse en los contratos bancarios y que hace referencia a la suficiencia de la certificación expedida por la entidad como prueba suficiente de la cantidad reclamada al deudor. En realidad esta cláusula no impide la comprensión directa del contrato, ni supone la imposición de una renuncia o limitación a los derechos básicos del consumidor en el sentido del art. 86 TR, ni impone la carga de la prueba en perjuicio del consumidor. Los Tribunales aceptan la certificación bancaria como prueba que permite la admisión a trámite de la solicitud de juicio monitorio así como despachar ejecución, sin perjuicio de prueba en contrario. El cliente mantiene su derecho a valerse de cuantos medios de prueba estime convenientes o, si carece de los conocimientos necesarios, acudir a la

---

[35] El TS ya se había manifestado al respecto señalando que las cláusulas de sumisión expresa plasmadas en los contratos de adhesión, específicamente en los bancarios, era abusiva, no eran válidas (STS de 15 de septiembre de 1999 y de 14 de abril de 2000). La competencia territorial corresponde a los juzgados del domicilio del demandado ya que origina un desequilibrio contractual pues su aportación al contrato es unilateral, sin que los usuarios tengan intervención directa en su redacción. La admisión de la validez de una cláusula tal perjudicaría de forma desproporcionada al consumidor pues impone al usuario del préstamo litigar alejado de su domicilio habitual, con las consiguientes molestias de desplazamiento y desembolsos económicos. *Vid.* también la SAP de Madrid de 11 de abril de 2005 y la STJCE de 27 de junio de 2000 (as. C-240/98, C-241/98, C242/98, C243/98 y C244/98).

asistencia jurídica que nuestro ordenamiento pone a su disposición, empezando por los medios con los que cuenta la propia entidad.

10.º Respecto a las **cláusulas de reparto de responsabilidad en los supuestos de pagos de cheques manipulados y falsificados,** la referida STS de 2009 declara la nulidad de la completa exención de responsabilidad de la entidad bancaria mientras el titular del talonario no comunique el extravío, sustracción o manipulación de cheques, «por burda que sea la firma que se presenta al cobro por tercero sin autorización del cliente, o la falta de identificación de la persona». La entidad financiera incurre en negligencia si no comprueba la firma, con independencia de la comunicación del emisor del cheque. Por otra parte, la Ley Cambiaria y del Cheque 19/1985 ya había implantado esta argumentación en su art. 156, cuando hace responder al librado (la entidad que emite el talonario) a no ser que el librador haya sido negligente en la custodia del talonario de cheques o hubiere procedido con culpa. Y conforme a esta ley y la interpretación jurisprudencial de su artículo debe juzgarse caso por caso [36].

Se trata de cláusulas excesivamente generales que pueden abarcar cualquier caso de extravío o sustracción sin considerar, por ejemplo, que las entidades bancarias están obligadas a mantener una actitud diligente respecto al pago de cheques, comprobando si están correctamente firmados por quien tiene fondos disponibles y si reúnen los requisitos legales para su pago. No se puede generalizar la exención de responsabilidad de la entidad en caso de haber atendido el pago de un cheque antes de la comunicación de la sustracción por su cliente, toda vez que puede incurrir también en negligencia si no comprueba la firma que lo autorice o, pudiendo conocer su falsedad por otro medio distinto de la comunicación precitada, omite tal diligencia; ni el pago posterior a la comunicación, según el contenido de la cláusula, relevaría al usuario de toda responsabilidad en tanto no se apreciase la culpa en que hubiese podido incurrir la apelante.

Es conocida la doctrina jurisprudencial seguida, entre otras, por las STS de 17 de mayo de 2000 —y las que en ella se citan— que, aplicando lo dispuesto en el art. 156 de la Ley Cambiaria y del Cheque, declara que «... la entidad bancaria está obligada a mantener una actitud diligente respecto al pago de cheques y debe verificar que el título está correctamente firmado por el librador, de manera que ha de realizar una labor de comprobación de los requisitos intrínsecos y extrínsecos del talón, y en el supuesto de que mantenga una conducta negligente en las labores de comprobación incurrirá en responsabilidad contractual, sin que sea aplicable aquí la regla del art. 156 de la mencionada ley, que hace referencia a los cheques falsos o falsificados pero no a los nulos, con indicación de que la responsabilidad indemnizatoria, correspondiente al librado por el daño resultante del pago de un cheque falso o falsificado, puede quedar excluida cuando el titular de la cuenta corriente haya sido negligente en la custodia del talonario de cheques, o hubiere procedido con culpa». La responsabilidad por culpa contractual o extracontractual, es, incluso, apreciable de oficio y los Tribunales pue-

(36) *Vid*. SSTS de 17 de mayo de 2000, 22 de septiembre de 2005 y 29 de marzo de 2007.

den moderar la responsabilidad del Banco y reducir en proporción su obligación resarcitoria, mediante el reparto del daño con el titular de la cuenta.

Existen otras cláusulas en el Texto Refundido, no analizadas por la sentencia aludida, que pueden aparecer en los contratos bancarios y que podrían ser consideradas abusivas: nos referimos a la cláusula sobre la reserva a favor de la entidad financiera de facultades de interpretación o modificación o resolución unilateral del contrato sin motivos válidos especificados en él, salvo por incumplimiento del contrato o por motivos graves que alteren las circunstancias que motivaron su celebración; sobre la imposición de una indemnización desproporcionadamente alta al consumidor que no cumpla con sus obligaciones —la penalización no podría superar, por ejemplo, la pérdida económica sufrida por el acreedor—; sobre exclusión o limitación de la responsabilidad del profesional por los daños causados al consumidor debidos a una acción u omisión por parte de aquél; la referente a la imposición de garantías desproporcionadas al riesgo asumido; las relativas a la transmisión al consumidor de las consecuencias económicas de errores administrativos o de gestión que no le sean imputables; cuando se impone al consumidor gastos que por ley corresponden al profesional, como las hipotecas para financiar la construcción de vivienda; las concernientes a los incrementos de precio por servicios accesorios, financiación, aplazamientos, recargos, indemnizaciones o penalizaciones que no correspondan a prestaciones adicionales susceptibles de ser aceptados o rechazados, y sobre la que se han pronunciado en muchas ocasiones los tribunales en relación con asuntos bancarios, como el redondeo al alza en préstamos hipotecarios con interés variable o intereses de demora abusivos, reservándose el juez en algunos casos la facultad de reducirlos para conservar el contrato [37]. A todas ellas deberá estar atento el consumidor para impugnarlas en su caso.

C) La formalización del contrato

Una vez que el cliente ha aceptado las condiciones presentadas por la entidad bancaria, adhiriéndose a las cláusulas predispuestas, es el momento de formalizar el contrato. Para ello, y como garantía de que el consumidor conoce y comprende el contrato que ha suscrito, la normativa sobre transparencia bancaria impone la obligación a la entidad de redactarlo por escrito, con un contenido mínimo prefijado, y de entregarlo al cliente. Respecto a esta última obligación, la normativa establece unos supuestos en los que es obligada la entrega, mientras que en el resto depende de la solicitud del cliente, lo cual resulta incoherente con la LCGC que, en su art. 5.1,

---

[37] La STS de 22 de diciembre de 2009, rec. 407/2006, declara nula por abusiva la cláusula que vincula la remuneración de la inversión a la evolución del valor de las acciones, así como de los contratos posteriores para enjugar las pérdidas sufridas. Pero hay muchas anteriores, *vid.* SSAP de Alicante de 18 de enero de 2005, de Madrid de 21 de febrero de 2006, de 4 de marzo de 2005, de 18 de mayo de 2005, de 13 de julio de 2005, de Barcelona de 17 de febrero de 2005 y 29 de marzo de 2005, de Santa Cruz de Tenerife de 26 de abril de 2006, de Tarragona de 7 de mayo de 2001, de Asturias de 31 de enero de 2006, 29 de abril de 2003 y 3 de mayo de 2005, de Guipúzcoa de 20 de abril de 2005, de Lleida de 29 de junio de 2005, entre las más recientes.

establecía la obligación de la entidad de entregar siempre un ejemplar de las condiciones generales al cliente [38].

El contrato que se entregue al cliente debe contener, como mínimo, las menciones exigidas por la normativa de transparencia bancaria. Estas menciones son:

i) En las operaciones activas o pasivas a plazos, el tipo de interés nominal de liquidación, la periodicidad de devengo de los intereses, fechas de devengo y liquidación, las comisiones y gastos repercutibles, así como todos los derechos que contractualmente correspondan a las partes para modificar el interés, las comisiones o los gastos repercutibles o para reembolsos anticipados.

Tienen especial importancia las posibles modificaciones contractuales, para las que se exige que conste el procedimiento a seguir, los derechos que asistan al cliente cuando se produzca la modificación, así como su comunicación por la entidad. Respecto a esto último, ha de realizarse con antelación razonable a su aplicación, aunque las modificaciones que impliquen un claro beneficio para el cliente, pueden ser aplicadas inmediatamente.

ii) En las operaciones activas o pasivas con interés variable, las menciones obligatorias son el tipo de interés de referencia, así como sus condiciones de variación y la forma de comunicación.

El deber de información del empresario se convierte en la nota principal del análisis jurídico de calificación de una cláusula abusiva. El art. 85 TR, en referencia específica a los contratos financieros, permite conductas que en otros tipos de contratos serían consideradas abusivas por vincular el contrato a la voluntad del empresario, a condición de que éste informe de forma completa y clara al consumidor en el más breve plazo a los contratantes y éstos puedan resolver inmediatamente el contrato sin penalización alguna. Igualmente permite modificaciones unilaterales en los contratos bancarios de duración indeterminada por los motivos que en dicho

---

(38) Estos supuestos obligatorios son: A) Los documentos contractuales relativos, por un lado, a operaciones de apertura de cuenta corriente a la vista o de ahorro, de *leasing*, así como las de compraventa, con pacto de recompra, de instrumentos financieros no negociados en mercados secundarios organizados, y en cualesquiera otras cesiones de activos no incorporados a valores negociables, o de derechos o cuotas sobre cualquier clase de activo. B) Los documentos relativos a operaciones de cuantía inferior a 60.000 euros y que consistan en préstamos o créditos, incluidas las instrumentadas mediante tarjetas de crédito; compraventa, con pacto de recompra, de instrumentos financieros negociados en mercados secundarios organizados; depósitos a plazo o captación de fondos mediante pagarés o instrumentos similares. Junto a estas obligaciones esenciales, tenemos otras de carácter complementario: a) Las entidades deben conservar una copia del contrato firmado por el cliente, con la excepción de los depósitos instrumentados en libretas cuando éstas sean el propio documento contractual. b) Para asegurar la entrega efectiva, las entidades deben conservar el recibí del cliente a la copia del documento entregado. c) Para asegurar que la entrega del documento contractual, además de ser un medio de prueba, cumpla la finalidad pretendida en la normativa (el conocimiento real y efectivo de los derechos y obligaciones contraídos) se impone la entrega de un ejemplar de las tarifas de comisiones y gastos repercutibles y de las normas sobre fechas de valoración aplicables a la operación efectuada. Para cumplir con esta obligación basta con entregar las hojas del folleto.

contrato se expresen, siempre que se informe al consumidor con antelación razonable y éste pueda resolver el contrato.

La Ley intenta ser coherente con las reglas del mercado financiero, cuyos tipos de interés fluctúan en función de la normativa del Banco Central Europeo, pero deja abierta la puerta a redacciones imprecisas en los contratos, permitiendo causas de modificación unilaterales y colocando al consumidor entre la espada y la pared, la renuncia a un contrato, con todas sus consecuencias, y el sacrificio de asumir la modificación contractual o el endurecimiento de sus obligaciones. El empresario bancario para liberarse de responsabilidad tan sólo tendría que demostrar que ha cumplido con su obligación de informar.

En debate doctrinal y jurisprudencial se encuentra actualmente la validez de las denominadas «cláusulas suelo» (39). Según informe del Banco de España, casi el 97% de los préstamos concedidos con la vivienda con garantía hipotecaria están formalizados a tipo de interés variable, es decir, en el propio contrato se incorporan límites a la variación de los tipos de interés o a la de los tipos de referencia. La mayoría de los préstamos a tipo variable se vinculan preferentemente al Euribor a 1 año. El resto se vinculan a otros índices de referencia de préstamos hipotecarios cuya evolución va a espaldas del Euribor. Las variaciones crean una incertidumbre en el consumidor, que acepta desde el inicio de la contratación porque puede beneficiarse de bajadas en los tipos, asumiendo el riesgo de las subidas. De ahí que las entidades financieras suelan acotar ese riesgo bilateral, tanto para el banco como para el cliente, con límites máximos y mínimos a la variación de los tipos de interés (40). Si la acotación es a la baja se fija un tipo de interés suelo con los que el banco se asegura unos ingresos mínimos (no necesariamente mínimos ingresos) con independencia de las fluctuaciones de los tipos en los mercados. Si la acotación es al alza, se crea un techo a la subida del tipo pactado que estabilizará las cantidades a pagar por el cliente en caso de que el mercado haya sobrepasado esa barrera de tipo de interés fijada. El techo es una garantía para el consumidor, como el suelo lo es para la entidad financiera. Hasta aquí parece que el equilibrio de las partes no se ve perjudicado y que la libre autonomía de las partes y las reglas del juego del mercado funcionan correctamente.

No obstante, ante la bajada en los últimos años de los tipos de interés que fija el Banco Central Europeo, han surgido dudas sobre la legalidad de los límites suelo que perjudican al consumidor por no poder beneficiarse de un pago de intereses más bajo,

---

(39) FACUA realizó un estudio publicado en su página web comparando veintiún préstamos bancarios ofertados por diversas entidades financieras en los que más de la mitad tenían cláusula suelo, que pueden impedir que el consumidor se beneficie totalmente de las bajadas del Euribor. Ante la denuncia de FACUA el Senado solicitó al Banco de España un informe jurídico pero éste se pronunció a favor de las cláusulas. *Vid. BOCG* Senado, Serie I, núm. 457, de 7 de mayo de 2010, pp. 12 y ss.

(40) La OM de 12 de diciembre de 1989 daba libertad a las entidades de crédito para fijar los tipos de interés en todas sus operaciones, cualquiera que sea la modalidad y plazo de la operación, pero la OM de 5 de mayo de 1994 vino a regular, con algo más de transparencia, que cuando el tipo de interés sea variable se deberá incluir necesariamente una cláusula con los límites máximos y mínimos a la variación, expresados en forma de interés porcentual o de cualquier otro modo que resulte claro, concreto y comprensible por el prestatario, y sea conforme a Derecho.

a pesar de que los tipos en el mercado siguen bajando. Si los suelos son altos y los techos también altos, la entidad financiera juega con ventaja, asume poco o escaso riesgo profesional, mientras que el usuario se ve perjudicado porque la bajada de los tipos está limitada para él por la cláusula suelo y en cambio la subida se encuentra poco limitada, con el consiguiente desequilibrio de los contratantes. Son cláusulas predispuestas, que el usuario, necesitado del préstamo, rara vez puede negociar y podrían ser consideradas abusivas. La horquilla entre la cláusula suelo y la cláusula techo nos dará la clave de interpretación en cada caso concreto.

En sentido contrario se alegaba que el contrato entra dentro de la libertad de contratación de las partes y que la Directiva 93/13/CEE sobre cláusulas abusivas en contratos celebrados con consumidores, en su art. 4.2, proclama el principio de que el carácter abusivo de las cláusulas no se refiere al objeto principal del contrato ni a la adecuación entre el precio y retribución, por una parte, ni a los servicios o bienes que hayan de proporcionarse como contrapartida, por otra, siempre que dichas cláusulas se redacten de manera clara y comprensible. Estos dos adjetivos, «clara y comprensible», salvan la posibilidad de incorporar a los contratos bancarios una cláusula suelo, pero también dejan abierta la interpretación del juzgador sobre su consideración de abusiva. El Tribunal Supremo va a tener ocasión de pronunciarse sobre la validez de estas cláusulas a raíz de la demanda planteada por AUSBANC sobre cláusulas de tipo de interés nominal variable por períodos cuyo valor, según el contrato, debe redondearse, desde la primera revisión, al cuarto de punto porcentual superior (cláusula de redondeo). Aunque mantienen sus diferencias conceptuales con las cláusulas suelo, su interpretación va a ser clarificadora para la valoración como justas o abusivas de estas cláusulas. El Auto de TS de 20 de octubre de 2008 solicitó respuesta a varias cuestiones prejudiciales planteadas al de Justicia de la UE sobre la compatibilidad de los arts. 8 y 4.2 de la Directiva 93/13 y arts. 2, 3 y 4.1 del Tratado, que permitiría a un Estado miembro el control judicial del carácter abusivo de las cláusulas que, aunque estén redactadas de forma clara y comprensible, definan el objeto principal del contrato o la adecuación entre precio y retribución, por una parte, y los servicios o bienes que hayan de proporcionarse como contrapartida. A lo que acaba de contestar el TJUE [41], diciendo que sí, que nada impide a los Estados miembros que mantengan o adopten normas más estrictas que las establecidas por la propia Directiva, siempre que pretendan con ello garantizar al consumidor un mayor nivel de protección. Un órgano jurisdiccional puede apreciar en cualquier circunstancia el carácter abusivo de una cláusula, aunque dicha cláusula se refiera al objeto del contrato incluso en los supuestos en los que se haya redactado de forma clara y precisa. La armonización que realiza la Directiva se hace sobre mínimos de protección al consumidor europeo, que en ningún caso impide una protección superior por parte de cada Estado miembro.

En nuestra opinión la posibilidad abierta por el TJUE de controlar judicialmente los contratos bancarios permitirá al TS analizar las cláusulas suelo y techo aun cuando formen parte del objeto principal del contrato y aunque estén redactadas de forma clara

(41) *Vid.* STJUE de 3 de junio de 2010, C-484/08. Caja de Ahorros de Madrid y AUSBANC.

y comprensible. Lo cual da lugar a defender que en los contratos en que existan cláusulas suelo sin contraprestación de cláusula techo, o cláusulas suelo con límites muy altos (perjudica al usuario) y cláusulas techo con límites muy altos (perjudica al usuario), con relación al tipo oficial fijado en cada período, podrán declararse abusivas porque vulneran el justo equilibrio de las partes en perjuicio del consumidor.

D) Finalización y liquidación del contrato

Las entidades bancarias están obligadas a facilitar, en cada liquidación que practiquen de sus operaciones activas, pasivas o de servicios, un documento acreditativo. Éste debe expresar claramente todos los datos que permitan al cliente conocer el coste efectivo de la operación (tipos de interés y comisiones aplicadas, indicando su concepto, base y período de devengo, los gastos, impuestos, etc.). En aquellas operaciones en las que sea obligatoria la entrega del documento contractual, el documento liquidatorio ha de expresar su coste o producto neto efectivo en términos de una operación de similar naturaleza con interés anual pospagable. En las operaciones que generen pagos periódicos prefijados, se pueden sustituir los documentos liquidatorios por la inclusión en el contrato de la tabla de todos los pagos o amortizaciones con sus respectivas fechas y costes y sin perjuicio de la entrega de los justificantes de cada pago.

V. EL CONTROL JUDICIAL DE LAS CONDICIONES GENERALES

El control judicial de las cláusulas abusivas puede ser instado por el consumidor, de forma individual o colectiva. Sin embargo, el control individual es enormemente ineficaz, tanto por el desconocimiento de la mayoría de consumidores sobre sus derechos, como por el excesivo coste de las acciones, que habitualmente les hace desistir de su intención. Es mucho más útil el control colectivo, que permite a organizaciones que tengan un interés legítimo en la protección de los consumidores acudir a los órganos judiciales competentes. Éstos deben determinar si la condición general es abusiva, y tomar todas las medidas necesarias para interrumpir su aplicación.

El TR regula en una los tres tipos de acciones colectivas que recogía la LGDCU, la *acción de cesación*, art. 53, cuyo objetivo es obligar al demandado-predisponente a eliminar de sus condicionados generales las cláusulas que sean consideradas nulas por abusivas y a abstenerse de utilizarlas en el futuro. El actor puede solicitar al demandado la devolución de las cantidades que le hubiera abonado, así como una indemnización por los daños y perjuicios causados, presentando como accesoria la acción de cesación.

También se considera contraria a esta norma la recomendación de utilización de cláusulas abusivas, independientemente de que sea o no el predisponente, con el objetivo de que éste se retracte de la recomendación realizada y se abstenga de volver a realizarla en el futuro (anterior acción de retracción).

Las acciones de cesación y retractación prescribían en un plazo de dos años, contados desde la inscripción de las condiciones en el Registro de Condiciones Gene-

rales de la Contratación. El TR las convierte en imprescriptibles, sin perjuicio del art. 19 LCGC, en cuanto a la *acción colectiva de cesación y retracción*, imprescriptible, salvo si las condiciones generales se hubieran depositado en el Registro General de Condiciones Generales de la Contratación [42], en cuyo caso prescribirán a los cinco años, computados a partir del día en que se hubiera practicado dicho depósito y siempre y cuando dichas condiciones generales hayan sido objeto de utilización efectiva. La acción declarativa, por su parte, es imprescriptible.

Están legitimadas para interponer acciones de cesación las siguientes entidades, citadas en el art. 54 TR:

a) El Instituto Nacional de Consumo y los órganos correspondientes de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones locales competentes en materia de defensa de los consumidores.

b) Las asociaciones de consumidores y usuarios que reúnan los requisitos de la norma o tenga legitimación autonómica.

c) El Ministerio Fiscal.

d) Las entidades de otros Estados miembros de la UE habilitadas mediante su inclusión en la lista publicada a tal fin en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas.

La sentencia estimatoria dictada en este tipo de proceso tiene eficacia *ultra partes* cuando sea invocada por el adherente, pero únicamente afecta al predisponente condenado obligándole a dejar de insertar en los contratos la cláusula abusiva e inhibirse de utilizarla en el futuro. Para paliar el inconveniente que supone el hecho de que la sentencia no tenga efectos sobre otros sujetos que utilicen las mismas cláusulas, está permitido por ley dirigir la acción contra varios profesionales del mismo sector económico o sus asociaciones, conjuntamente. El juez ordenará la inscripción en el Registro de Condiciones Generales de la Contratación. Las derivadas de acciones colectivas, además, pueden ser publicadas, a instancia del juez, en el BORME o en periódicos de gran difusión.

---

(42) Este Registro, creado por el art. 11 LCGC, está a cargo de un Registrador de la Propiedad y Mercantil, y tiene una doble función: la inscripción de condiciones generales y de las sentencias estimatorias de acciones colectivas o individuales relativas a condiciones generales. Respecto de las propias condiciones generales, su inscripción es potestativa, aunque el Gobierno puede imponer la inscripción obligatoria en determinados sectores de la contratación, es de suponer que los más problemáticos. Esto puede dar lugar a sospechar sobre la utilidad de tal registro, puesto que, si la inscripción de la condición es voluntaria por parte del predisponente, evidentemente éste sólo inscribirá aquellas que considere lícitas.

VI. INSTITUCIONES ESPECÍFICAS DE PROTECCIÓN DEL CLIENTE BANCARIO

1. El Defensor del cliente bancario

También es denominado el *ombudsman* de los usuarios bancarios. En España no se recurrió a esta figura hasta la OM de 12 de diciembre de 1989, que la implantó como una institución a la que pueden acudir todos los clientes bancarios. En la actualidad la práctica totalidad de las entidades bancarias tiene su propio defensor del cliente bancario. Esta diversidad de defensores existentes es debida tanto a la falta de acuerdo del sector bancario sobre la figura como a la ausencia de una regulación homogénea. El Banco de España decidió al respecto conceder un amplio margen de actuación a las propias entidades bancarias para la configuración de esta institución, por lo que únicamente existen reseñas aisladas en algunos reglamentos. No obstante, en la Circular 8/1990 ya se establece la obligatoriedad del consumidor de presentar reclamación previa ante el Defensor antes de acudir al Servicio de Reclamaciones del Banco de España (SRBE). En realidad es esta segunda institución la que asume la posición de un *ombudsman* puesto que es común a todas las entidades financieras.

Ante la ausencia de una regulación general del Defensor del Cliente, hemos de extrapolar sus principales características a partir de las regulaciones de los diferentes defensores existentes en las principales entidades financieras españolas.

A falta de un concepto dogmático, suele definirse al defensor del cliente bancario como la figura, de carácter privado e imparcial, creada en el seno de una entidad o grupo de entidades con el objetivo de actuar como mediador de determinados conflictos entre el cliente y la entidad, así como de asesorar a la entidad acerca de la mejora en las relaciones con la clientela. Por tanto, no es un abogado o defensor del usuario bancario, aunque su nombre parece indicar eso mismo. Evidentemente, la finalidad de esta institución es resolver los conflictos de un modo sencillo y mucho más rápido y económico que la vía judicial. Su posición se puede considerar intermedia entre la mediación y el arbitraje, puesto que su decisión no es vinculante para el cliente, pero sí lo es para el banco. Esta situación tan peculiar se explica si entendemos que el defensor del cliente bancario no es realmente un tercero ajeno a las partes, sino que es creado por la entidad bancaria y dependiente de ésta. El cliente, por su parte, acepta, o no, voluntariamente la decisión que proponga el Defensor. Su pertenencia a una de las partes en conflicto ha hecho dudar a la doctrina de su eficacia, cuando menos de su imparcialidad, y dependiendo de la solución al caso que dictamine puede suponer una pérdida de tiempo o un ahorro económico para el cliente. En caso de que el defensor se pronuncie estimando las pretensiones del cliente, sería un procedimiento «autocorrectivo» para la entidad.

Todos los clientes de una determinada entidad bancaria pueden presentar las reclamaciones ante el defensor, aunque en ocasiones se excepcionan a las personas jurídicas y a los no residentes en España.

El defensor puede pronunciarse sobre todas las actuaciones de la entidad bancaria que puedan ser consideradas injustas o contrarias a las buenas prácticas y los usos

bancarios, con algunas limitaciones: en primer lugar, un límite cuantitativo, fijado por la entidad; en segundo, las cuestiones sometidas o resueltas en vía judicial o arbitral o que se deban al legítimo ejercicio por la entidad de su facultad discrecional para celebrar o no determinadas operaciones. Su principal función es estudiar y resolver las reclamaciones planteadas, siempre que estén basadas en un funcionamiento negligente, incorrecto o no ajustado a derecho por parte de la entidad en sus relaciones recíprocas. En relación con la entidad, el defensor tiene la obligación de presentar anualmente un informe que contenga sus recomendaciones para la mejora de las relaciones con los clientes.

Como se ha indicado, la presentación de la reclamación ante el defensor del cliente es un trámite obligatorio para poder, posteriormente, acceder al Servicio de Reclamaciones del Banco de España. Una vez admitida a trámite, la reclamación debe comunicarse y trasladarse a la oficina o sucursal que realizó la actuación reclamada. El defensor, una vez recibidas las alegaciones de la sucursal, ha de examinar las exposiciones de ambas partes, utilizando la normativa bancaria y los usos de comercio o bancarios aplicables. También puede recabar nueva información de las partes.

La resolución ha de ser dictada en el plazo señalado al efecto; ha de ser, naturalmente, motivada, y su cuantía no puede superar el límite fijado para la presentación (que suele ser aproximada a 6.000 euros). Esta decisión, como ya dijimos, es vinculante para la entidad financiera (hasta un plazo determinado), mientras que el cliente es libre de aceptarla o ejercer cualquier otro tipo de acción. En caso de aceptarla, el cliente habrá de comunicarlo por escrito, además de renunciar expresamente al uso de cualquier otra vía reclamatoria, sea arbitral, judicial o administrativa.

2. El Servicio de Reclamaciones del Banco de España. Los Comisionados

El SRBE fue creado por la Orden de 3 de marzo de 1987, sobre liberalización de tipos de interés y sobre normas de actuación de las entidades de depósito, a través de su punto noveno. En cumplimiento de dicho mandato, tal órgano fue aprobado por el Consejo ejecutivo del Banco de España que reglamenta su funcionamiento y organización en la Circular 24/1987. En la actualidad, el Servicio está regulado por el Capítulo II de la Circular 8/1990, que lo configura como una unidad de trabajo incardinada en los Servicios Jurídicos del Banco de España y dependiente de la jefatura de éstos, que vela por el cumplimiento de la normativa bancaria de disciplina e intervención, a la vez que protege a la clientela, aunque de forma indirecta.

Las funciones del SRBE tienen bien un carácter «resolutorio», bien un carácter «informativo». Como órgano «resolutorio», el SRBE se ocupa de recibir, tramitar y resolver las reclamaciones formuladas por los clientes de las entidades bancarias sobre las actuaciones de éstas que puedan quebrantar las normas sobre disciplina bancaria o las buenas prácticas y usos bancarios. Los usos bancarios pueden ser definidos como la forma habitual y generalizada de cumplir una concreta relación entre entidad y cliente en una o más plazas. Las buenas prácticas bancarias son todas aquellas que, sin estar impuestas por la normativa disciplinaria ni ser un uso bancario, son razonablemente

exigibles para la llevanza responsable, diligente y respetuosa del negocio bancario. Esta actividad del Servicio queda limitada en lo que respecta a la definición e interpretación de las relaciones jurídico-privadas entre entidad y cliente, cuya competencia corresponde a los Tribunales ordinarios de Justicia. En cuanto a su carácter informativo, el SRBE sirve de cauce informativo del sistema bancario español, a través, especialmente, de la Memoria anual, la cual debe incluir un resumen estadístico de los expedientes tramitados, así como una descripción de las reclamaciones cuyo expediente haya concluido con informe favorable al reclamante, indicando los criterios de resolución seguidos, con informe favorable a la entidad, o sin informe por haberse producido desistimiento o allanamiento. También contiene un Capítulo llamado «Criterios de interés general», destinado a exponer los criterios de buena práctica bancaria, y los de interés general para el público. Su finalidad es tanto intentar atenuar los conflictos entre las entidades y sus clientes como reducir el gran número de reclamaciones que exceden de la competencia del Servicio, esto último informando sobre sus competencias y funcionamiento. Son las directrices que definen el modo correcto de actuación en sus relaciones con la clientela.

Como trámite previo, siempre que exista, es obligatorio presentar la reclamación ante el defensor del cliente de la Entidad de crédito. La respuesta del defensor puede dar lugar a tres situaciones: que se deniegue la admisión, mediante escrito motivado; que la reclamación sea admitida, pero la decisión no satisfaga al cliente, o, finalmente, que hayan pasado dos meses desde la presentación de la reclamación sin que se haya producido resolución. En todos estos casos, el cliente puede decidir libremente si recurrir al SRBE.

Para iniciarse el procedimiento, ha de dirigirse escrito al SRBE acompañado de las pruebas documentales en que se base la reclamación. Tras su recepción, el Servicio, oída la entidad de crédito, recabados todos los datos necesarios, cuenta con tres meses desde la última actuación que conste en el expediente para emitir el informe final, que deberá explicar si la actuación reclamada se sujetó o no a las buenas prácticas y usos bancarios. Este informe motivado no pasa de ser una mera opinión sobre la cuestión planteada, por lo que carece de fuerza vinculante tanto para el usuario como para la entidad, lo cual nos lleva a plantearnos la utilidad de tal reclamación. Al respecto, hay que concluir que el contenido del informe suele ser aceptado por las partes en conflicto: la entidad, por su interés en resolver los conflictos por vía extrajudicial; y el cliente, por la mayor rapidez y menor gasto económico que conlleva el no tener que acudir a la justicia ordinaria. En cualquier caso, la aceptación de la decisión por las partes no excluye las eventuales responsabilidades administrativas o de otro orden. Si de las actuaciones se deduce el quebrantamiento de normas de disciplina, indicios de conductas delictivas, de infracciones tributarias, de control de cambios, de consumo, de competencia o de cualquier otra naturaleza, los Servicios Jurídicos del Banco de España han de dar cuenta al Consejo ejecutivo, pudiendo incluso sancionar administrativamente a la entidad bancaria.

Estos informes no pueden ser recurridos, ni ante el Ministerio de Economía y Hacienda ni ante otros órganos del Banco de España, pero el cliente cuenta aún con la vía jurisdiccional.

No obstante lo dicho, el SRBE es un Servicio a extinguir. La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, concibe tres órganos de nueva creación. El Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de los Comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros (BOE 54/2004, de 3 de marzo de 2004), deroga el apartado noveno, excepto su párrafo primero, de la OM de 12 de diciembre de 1989, que regulaba el SRBE, así como las normas 11.ª a 27.ª de la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, del Banco de España, que establecían las normas de organización y funcionamiento del Servicio de Reclamaciones.

Cada organismo recibe una denominación y funciones concretas:

a) El Comisionado para la Defensa del Cliente de Servicios Bancarios, adscrito al Banco de España,

b) el Comisionado para la Defensa del Inversor, dentro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y

c) el Comisionado para la Defensa del Asegurado y del Partícipe en Planes de Pensiones en la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Todos tienen la finalidad expresa de proteger los derechos del usuario de servicios financieros en el ámbito respectivo. Se conciben con caracteres de independencia y autonomía y se les dota de los medios profesionales y operativos necesarios para asegurar la eficacia en su actuación, como garantes de la protección de los intereses y derechos de los clientes de servicios financieros, y del reforzamiento de la transparencia y de las buenas prácticas y usos financieros. Para una efectiva consecución de los objetivos propuestos, se prevé que su designación recaiga sobre una persona de reconocido prestigio en el ámbito económico o financiero, con la correspondiente y necesaria experiencia profesional. Por otra parte, y sin desconocer su condición de órgano adscrito, se le atribuye la máxima autonomía e independencia para el conocimiento y resolución de los asuntos que se le encomiendan.

Sus caracteres y extensión son similares a los del SRBE, que sigue en funcionamiento hasta que se organicen los Comisionados. No tienen funciones ejecutivas ni ejecutorias y en ningún caso sus informes serán vinculantes, ni podrán pronunciarse sobre los daños y perjuicios que eventualmente puedan ocasionar los servicios financieros a los clientes. No son actos administrativos y, por ello, no son susceptibles de ser recurridos.

VII. CONCLUSIONES

Tras un estudio detallado de las condiciones fijadas en los contratos bancarios analizados desde un punto de vista jurisprudencial y doctrinal, podemos concluir que no existen unos criterios uniformes válidos para analizar las cláusulas que deben considerarse abusivas en todo tipo de contratación con consumidores, sino que habrá de analizarse cada caso, considerando el sector concreto de actividad bancaria. La inter-

pretación jurisprudencial cobra en este punto un protagonismo especial, requiriendo en algunos supuestos verdaderos esfuerzos de valoración, dado que cada vez en mayor medida las entidades financieras redactan los contratos tras un estudiado análisis de la ley, evitando entrar en contradicciones con la jurisprudencia e inventando nuevas fórmulas que encajen, aunque sea de manera un tanto forzada, en el ámbito de lo legal.

La sanción legal por el incumplimiento de los requisitos que hemos estado tratando depende de que se infrinja el control de inclusión o el de contenido. En el primer caso, no se entienden incorporadas las cláusulas que el adherente no haya tenido la oportunidad de conocer completamente al tiempo de celebración del contrato, que no hayan sido firmadas o que sean ilegibles, oscuras, ambiguas o incomprensibles. Respecto del control de contenido, las cláusulas consideradas abusivas son nulas de pleno derecho. El contrato no será ineficaz siempre que pueda seguir subsistiendo sin esas cláusulas.

El consumidor bancario, necesitado de los servicios financieros en innumerables ocasiones a lo largo de su vida, incluso para cuestiones tan elementales como el acceso a la vivienda, se encuentra en una situación de inferioridad donde asume la práctica totalidad de las condiciones bancarias; y aunque es la parte más necesitada de protección y cuenta con suficientes recursos jurídicos a su alcance, son escasas sus posibilidades de éxito, tomando el relevo en su defensa las asociaciones o representaciones de consumidores y usuarios, con planteamientos comunes que provocan demandas colectivas más eficaces y equilibradas en la lucha contra las cláusulas abusivas.

Comprobamos que el Tribunal Supremo se opone a cláusulas con una redacción tan genérica que rozan la ambigüedad, la falta de claridad, y que o bien eximen en todo caso a la entidad financiera de su responsabilidad o corresponsabilidad en los daños que sufre el usuario cuando la cláusula entra en juego, o bien dejan libre al profesional para interpretar a su favor el contrato. Además el Alto Tribunal deja en ocasiones abierta la puerta a nuevas redacciones que, sin desequilibrar, llegan al mismo punto de irresponsabilidad de la entidad.

Ahora tiene una nueva ocasión para ser algo más claro respecto al pronunciamiento de la interpretación de las cláusulas de redondeo, que esperamos pueda ser extensible a las denominadas cláusulas suelo.

NATURALEZA JURÍDICA Y TRATAMIENTO CONCURSAL DEL *LEASING*

BLANCA TORRUBIA CHALMETA

Doctora en Derecho
Profesora de Derecho mercantil
Universitat Oberta de Catalunya (UOC)

RESUMEN

El artículo aborda, en primer lugar, las diferentes consideraciones doctrinales acerca de la naturaleza jurídica del leasing. *A continuación, estudia el tratamiento concursal de este contrato poniendo de manifiesto cómo esas divergencias doctrinales tienen reflejo en la jurisprudencia. El carácter atípico del contrato, sumado a la, en ocasiones, ambigua redacción de la Ley Concursal, ha provocado el surgimiento de diferentes líneas jurisprudenciales en las Audiencias Provinciales a la hora de resolver, en relación con el arrendamiento financiero, cuestiones tales como su vigencia, la resolución en interés del concurso y por incumplimiento, la paralización de las acciones de recuperación de los bienes y el tratamiento de las cuotas como crédito con privilegio especial.*

Palabras clave: Leasing, *vigencia, resolución en interés del concurso, resolución por incumplimiento, cuotas, crédito con privilegio especial, paralización de acciones.*

ABSTRACT

This paper refers, first of all, to different doctrinal considerations about the nature of leasing. Then, it addresses the treatment of the contract in bankruptcy, showing how these doctrinal differences are reflected in the jurisprudence. The atypical character of this contract, in addition to the sometimes ambiguous wording of the Bankruptcy Act, has given rise to different lines of jurisprudence in the provincial courts when resolving, in relation to leasing, issues such as its force, the resolution in the interest of trial and for infringement, the stay of actions for recovery of property, and the treatment of credit fees special privilege.

Key words: *Leasing , currency, termination in the interest of process, termination for default fees, credit with special privileges, stay of actions.*

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.
II. CONCEPTO Y RÉGIMEN JURÍDICO.
III. NATURALEZA JURÍDICA DEL *LEASING*.
IV. EL TRATAMIENTO CONCURSAL DEL *LEASING*.

1. **Antecedentes.**
2. **El *leasing* en la Ley Concursal.**

A) Paralización de las acciones de recuperación de los bienes.
B) Las cuotas del leasing *como crédito con privilegio especial.*
C) Vigencia del leasing *y resolución en interés del concurso.*
D) Resolución del leasing *por incumplimiento.*

I. INTRODUCCIÓN

A la hora de abordar el contrato de arrendamiento financiero o *leasing*, pocas cuestiones han desatado tanta polémica doctrinal como la de su naturaleza jurídica (1). Esta disparidad de criterios ha incidido en la interpretación y aplicación al *leasing* de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (LC), habiéndose originado en las Audiencias Provinciales líneas jurisprudenciales distintas para resolver las mismas cuestiones. Y es que, en sede concursal, la atipicidad del arrendamiento financiero, unido a la ambigua redacción de determinados preceptos de la Ley Concursal, hace que resulte difícil extraer conclusiones seguras en muchos puntos (2).

En el contrato de *leasing* una de las partes (la entidad de arrendamiento financiero) cede a otra (usuario), por tiempo determinado, el uso de un bien previamente comprado a un fabricante o vendedor siguiendo las indicaciones del usuario, a cambio del pago de cuotas periódicas y le otorga a la terminación del contrato la facultad de opción de compra del bien.

La celebración del contrato de *leasing* conlleva la celebración de otro contrato, el de compraventa mercantil entre la entidad de *leasing* y el fabricante o proveedor del bien. Ambos contratos son diferentes si bien, el *leasing* provoca una interconexión entre ellos, por cuanto que, además de constituir la causa de celebración de la compraventa, modaliza el clausulado de ésta al establecer la subrogación del usuario (que es tercero) en la posición de la entidad de *leasing* (comprador) a los efectos de las reclamaciones que le corresponden frente al fabricante o proveedor (vendedor) (3).

El *leasing*, palabra que deriva del verbo inglés *to lease* (arrendar), surge como instrumento de financiación de la industria americana y británica. No hay acuerdo en la doctrina acerca del momento de su nacimiento. Para unos, surge a finales del siglo

(1) DÍAZ ECHEGARAY, J.L.: señala que se ha llegado a afirmar que se han propuesto tantas soluciones como autores se han ocupado de la materia «El contrato de *Leasing*», en BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A. (dir.) y CALZADA CONDE, M.ªÁ. (dir. adjunta): *Contratos mercantiles*, II, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2007, p. 1282.

(2) Para VALPUESTA GASTAMINZA, E.: en materia concursal, son demasiados los aspectos en los que la atipicidad del arrendamiento financiero impide llegar a conclusiones seguras, en CORDÓN MORENO, F. (dir.): *Comentarios a la Ley Concursal*, Aranzadi, Cizur Menor, 2009 (2.ª ed.) T. I, p. 1031.

(3) «Contrato de *leasing*», en *Mememto práctico Francis Lefebvre Bancario 2010-2011*, Ediciones Francis Lefebvre, Madrid, 2010, p. 784.

XIX en el ámbito de la construcción de vías de ferrocarril (4), para otros, en 1936 a través de una operación concertada por una cadena de California (la Safeway Stores Inc.) y, para unos terceros, en 1952 con la fundación por parte de un americano, llamado Boothe, de la una empresa (la *United States Leasing Corporation*) con el objetivo de garantizar la devolución de los préstamos concedidos por las entidades financieras (5).

Tras la crisis económica que siguió a la segunda guerra mundial, el *leasing* experimenta una gran expansión al convertirse en un instrumento de financiación de bienes de equipo, con disponibilidad inmediata de éstos, que ofrece grandes ventajas a las empresas. En primer lugar, les proporcionará una alternativa a los medios tradicionales empleados para conseguir bienes de equipo. Medios que implicaban un esfuerzo económico difícilmente asumible en momentos de crisis: el préstamo bancario y la venta sujeta a condición (6). Esta última exigía un desembolso inicial del 15 o del 20% del valor del bien. En segundo lugar, les va a permitir beneficiarse del tratamiento fiscal ventajoso dado a este contrato, motivo que acabará por consagrar el éxito del *leasing*.

El tratamiento beneficioso del *leasing* se ha generalizado en los distintos sistemas legislativos. Así, en la imposición directa, los pagos realizados por el usuario tienen la consideración de gastos deducibles (7).

Las sociedades de *leasing* rentabilizan ventajosamente la inversión realizada con la compra de los bienes de equipo gracias a las cuotas periódicas o cánones que pagan

---

(4) GUTIÉRREZ GILSANZ, A.: «El contrato de *leasing* financiero», en GADEA SOLER, E. y SEQUEIRA MARTÍN, A. (coord.), *La contratación Bancaria,* Dykinson, 2007, p. 880.

(5) Estas dos últimas teorías acerca del origen del *leasing* las recoge DÍAZ ECHEGARAY, J.L.: «El contrato de *Leasing*» en BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A. (dir.) y CALZADA CONDE, M.ªÁ. (dir. adjunta), *Contratos mercantiles*, II, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2007, p. 1279. Por su parte, GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C. sitúa el origen del *leasing* en la práctica norteamericana de los años 50 con un contrato de suministro de la Marina con adquisición de maquinaria especializada financiada por «US Leasing» con el apoyo del Bank of America, «Contrato de arrendamiento financiero o *leasing*» en DE LA CUESTA RUTE, J.M. (dir.), VALPUESTA GASTAMINZA, E. (coord.): *Contratos Mercantiles,* Bosch, Barcelona, 2009 (2.ª ed.), p. 1283.

(6) FLORES DOÑA, M.ª S.: «El contrato de *leasing* financiero y su regulación en el Tratado internacional UNIDROIT», en AAVV: *Estudios de Derecho Mercantil homenaje al profesor Duque Domínguez,* vol. II, Valladolid, 1998, p. 1253.

(7) En España, los números 5 y 6 del artículo 115 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (TRLIS) señalan: «5. Tendrá, en todo caso, la consideración de gasto fiscalmente deducible la carga financiera satisfecha a la entidad arrendadora. 6. La misma consideración tendrá la parte de las cuotas de arrendamiento financiero satisfechas correspondiente a la recuperación del coste del bien, salvo en el caso de que el contrato tenga por objeto terrenos, solares y otros activos no amortizables. En el caso de que tal condición concurra sólo en una parte del bien objeto de la operación, podrá deducirse únicamente la proporción que corresponda a los elementos susceptibles de amortización, que deberá ser expresada diferenciadamente en el respectivo contrato».

los usuarios. Además, son propietarias de los bienes cedidos en arrendamiento financiero a lo largo de todo contrato [8].

Aunque el *leasing* en sus orígenes nace como contrato pensado para bienes muebles, a partir de los años 60, comprobada su utilidad, comienza a contratarse en toda Europa sobre bienes inmuebles [9]. El legislador francés en el año 1966 será el primero en consagrar ambos tipos de *leasing* mientras que en España no se reconocerá hasta 1980 con el RD 1669, de 31 de julio, que es norma de carácter fiscal que extenderá la actividad de las sociedades de *leasing* a los inmuebles. El legislador español denomina a este contrato arrendamiento financiero, si bien el empleo de su denominación originaria *(leasing)* está generalizado en la práctica y en la doctrina y jurisprudencia, no sólo de nuestro país, sino de toda Europa [10].

II. CONCEPTO Y RÉGIMEN JURÍDICO

El legislador español definió por primera vez el contrato de *leasing* en el art. 19 del derogado RDL 15/1977, de 25 de febrero, sobre medidas fiscales, financieras y de inversión pública. Este artículo establecía:

> «A los efectos de la presente disposición constituyen operaciones de arrendamiento financiero aquellas operaciones que, cualquiera que sea su denominación, consistan en el arrendamiento de bienes de equipo, capital productivo y vehículos adquiridos exclusivamente para dicha finalidad por Empresas constituidas en la forma prevista en el artículo 22 y según las especificaciones señaladas por el futuro usuario. Las mencionadas operaciones deberán incluir una opción de compra a favor del usuario al término del arrendamiento».

La vigente Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (LDIEC), derogó el Título Segundo del RDL 15/1977 («De las empresas de Arrendamiento Financiero») y en el párrafo primero del número 1 de la disposición adicional séptima señala: «Tendrán la consideración de operaciones de arrendamiento financiero aquellos contratos que tengan por objeto exclusivo la cesión del uso de bienes muebles o inmuebles, adquiridos para dicha finalidad según las especificaciones del futuro usuario, a cambio de una contraprestación consistente en el abono periódico de las cuotas a que se refiere el número 2 de esta disposición. Los

---

(8) El usuario amortiza el coste de la operación con el rendimiento de los bienes objeto de *leasing* y el fabricante incrementa el número de ventas de bienes cuyo precio, además, reciben al contado.

(9) GARCÍA GARNICA, M.ªC. señala cómo la necesidad de extender el *leasing* a los inmuebles surge en la práctica empresarial siendo los empresarios franceses los primeros en advertir su utilidad, *El régimen jurídico del* leasing *financiero inmobiliario en España*, Aranzadi, Elcano (Navarra), 2001, pp. 26 y ss.

(10) En la página web de la Asociación española de *leasing* y *renting* (<www.ael.es>) pueden consultarse estadísticas de los últimos años relativas a la inversión nueva en *leasing,* a la evolución del crecimiento por trimestres estancos, al *leasing* desglosado por sectores, a la inversión viva y al número de contratos de *leasing.*

bienes objeto de cesión habrán de quedar afectados por el usuario únicamente a sus explotaciones agrícolas, pesqueras, industriales, comerciales, artesanales, de servicios o profesionales. El contrato de arrendamiento financiero incluirá necesariamente una opción de compra, a su término, en favor del usuario [11]».

Con posterioridad, el número 1 de la disposición adicional primera de la Ley 28/1998, de 13 de julio, de Venta a Plazos de Bienes Muebles (LVPBM), adopta esta definición al permitir que los **contratos** de arrendamiento financiero, regulados en la disposición adicional séptima de la LDIEC, «que se refieran a bienes muebles que reúnan las características señaladas en el artículo 1» puedan ser inscritos en el Registro que establece la propia LVPBM [12].

El Tribunal Supremo se ha referido a la definición del número 1 de la Disposición Adicional Séptima de la LDIEC como «definición auténtica» del *leasing* en Sentencia de 11 de febrero de 2010 (*RJ* 2010, 531). Ello, al margen de que anteriormente definiera el *leasing* siguiendo un criterio más descriptivo y basado en la práctica contractual al señalar: «El contrato de *leasing* o arrendamiento financiero constituye una figura mediante la cual el arrendador financiero, siguiendo las indicaciones del arrendatario, adquiere de un tercero o proveedor determinados bienes dedicados a usos industriales, comerciales, o de servicios, y, manteniendo su propiedad, los pone a disposición de éste para su uso con arreglo al ámbito de sus actividades productivas, empresariales o profesionales, a cambio del abono de determinadas prestaciones periódicas mientras dura el arrendamiento —en las que se distinguen las cuotas de amortización del bien y los intereses imputables a la carga financiera— concediendo una opción de compra en favor del arrendatario, que éste puede ejercitar en el plazo estipulado o al término del contrato, por la cantidad fijada como valor residual del bien» [STS de 2 de febrero de 2006 (*RJ* 2006, 494)].

La normativa reguladora de este contrato se refiere básicamente a aspectos fiscales y administrativos: RD 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, que prevé dentro de las Normas de Registro y Valoración el arrendamiento financiero; el art. 115. 5 y 6 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades; el TR de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (LIS), y la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de Contratos del Sector Público que en el art. 9.1 define

---

(11) Los números 2 a 7 de la disposición adicional séptima de la LDIEC fueron derogados por la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades.

(12) El artículo 1 de la LVPBM dispone:

«1. La presente Ley tiene por objeto la regulación de los contratos de venta a plazos de bienes muebles corporales no consumibles e identificables, de los contratos de préstamo destinados a facilitar su adquisición y de las garantías que se constituyan para asegurar el cumplimiento de las obligaciones nacidas de los mismos.

2. A los efectos de esta Ley, se considerarán bienes identificables todos aquellos en los que conste la marca y número de serie o fabricación de forma indeleble o inseparable en una o varias de sus partes fundamentales, o que tengan alguna característica distintiva que excluya razonablemente su confusión con otros bienes».

los contratos de suministro como aquellos que tienen por objeto la adquisición, el arrendamiento financiero, o el arrendamiento, con o sin opción de compra, de productos o bienes muebles, y en el art. 4.p) excluye la aplicabilidad de la Ley a los contratos de compraventa, donación, permuta, arrendamiento y demás negocios jurídicos análogos sobre bienes inmuebles, valores negociables y propiedades incorporales (13).

En el ámbito internacional cabe destacar el Convenio Unidroit de Ottawa (Canadá), sobre *leasing* financiero internacional, de 20 de mayo de 1988. Este Convenio, referido a bienes muebles, a pesar de que todavía no ha sido ratificado por España, es un instrumento útil a la hora de interpretar determinados contratos que se celebran en la práctica.

III. NATURALEZA JURÍDICA DEL *LEASING*

Como se ha señalado, la naturaleza del *leasing* ha sido una cuestión ampliamente discutida por la doctrina. Se ha afirmado que cumple, tanto una función de compraventa, dado que normalmente el usuario acaba ejercitando la opción de compra (14), como que se trata de un arrendamiento especial (15).

---

(13) La Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas, reconoce expresamente el llamado «*leasing* público» al establecer en el artículo 128.1 que «Para la conclusión de contratos de arrendamiento financiero y otros contratos mixtos de arrendamiento con opción de compra se aplicarán las normas de competencia y procedimiento establecidas para la adquisición de inmuebles».

(14) Como figura asimilable a la venta a plazos la califican AMORÓS GUARDIOLA, M.: «El *leasing* inmobiliario y su inscripción registral», *RCDI*, núm. 569, 1985, pp. 863 y ss., y BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R.: «El pacto de reserva de dominio y la función de garantía del *leasing* financiero», en *Tratado de garantías en la contratación mercantil*, T. II, vol. 1, pp. 409 y ss.

(15) ILLESCAS ORTIZ, R. considera el *leasing* un contrato de arrendamiento al que se le añade, en su caso, una opción de compra «El *leasing*, aproximación a los problemas de un nuevo contrato», *RDM*, 1971, pp. 108-114. En contra de esta consideración, GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C.: «Contrato de…» 1292-1293, que lo justifica con base a tres razones. En primer lugar, en el arrendamiento típico el bien pertenece al arrendador previamente y en el *leasing* lo adquiere expresamente y a instancias del usuario (con cita de COHNEN, S.: «El contrato de *leasing*. Aspectos de su calificación jurídica», *Revista Jurídica UAM*, 2000, p. 120), de forma que la finalidad económica del contrato no es tanto ceder el uso como financiar dicho uso o explotación (y cita a CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J., en URÍA, R. y MENÉNDEZ, A.: *Curso de Derecho Mercantil*, vol. II, Civitas, Cizur Menor, 2007, p. 528, que resalta la causa financiera y lo considera una alternativa al préstamo de dinero con la ventaja de la garantía de la titularidad de los bienes). En segundo lugar, porque la sociedad de *leasing* no asume ninguna responsabilidad en relación con el mantenimiento, los vicios ocultos o los riesgos que afecten al bien objeto del contrato —sólo asume los riesgos financieros de la operación— con cita de GARCÍA GARNICA, M.C.: «*Leasing* financiero inmobiliario: hipotecabilidad del derecho de arrendamiento financiero. Rechazo de la naturaleza arrendaticia del contrato», *CCJC*, núm. 49, 1999, pp. 409 y ss.; y a FERNÁNDEZ

La jurisprudencia, durante mucho tiempo, si bien no de manera constante, entendió que el precio insignificante de la opción de compra era un factor decisivo para calificar el contrato de *leasing* como compraventa a plazos disimulada, con la consecuencia de que la entrega inicial de los bienes producía la transmisión de la propiedad a favor del usuario. No obstante, a partir de la STS de 28 de noviembre de 1997 (*RJ* 1997, 8273), considera que el precio (muy reducido o insignificante) de la opción deja de ser, por sí solo, criterio suficiente para no considerar un contrato como de arrendamiento financiero. De este modo, ha calificado como arrendamiento financiero supuestos contractuales en los que el precio de la opción era muy reducido (insignificante) admitiendo, en consecuencia, la tercería de dominio planteada por la entidad de *leasing* [SSTS de 21 de diciembre de 2001 (*RJ* 2002, 250); 23 de diciembre de 2001 (*RJ* 2002, 1037); 16 de septiembre de 2002 (*RJ* 2002, 832); 2 de diciembre de 2002 (*RJ* 2002, 10406); 30 de diciembre de 2002 (*RJ* 2003, 331); 12 de marzo de 2003 (*RJ* 2003, 2574); 23 de enero de 2004 (*RJ* 2004, 208); 21 de abril de 2004 (*RJ* 2004, 1676); 14 de diciembre de 2004 (*RJ* 2004, 8038); 31 de octubre de 2005 (*RJ* 2005, 7350); 13 de julio de 2006 (*RJ* 2006, 4967) —que admite dicha tercería a pesar de figurar el bien (cisterna autoportante) en el Registro de Tráfico a nombre del usuario—, y 22 de febrero de 2006 (*RJ* 2006, 829)].

No obstante, se ha considerado compraventa disimulada: un contrato que no preveía ni el plazo ni el modo de ejercer la opción de compra [STS de 5 de diciembre de 2002 (*RJ* 2002, 10430)]; el supuesto en que figuraba el vehículo registrado en el Registro de Tráfico a nombre del usuario [STS de 23 de julio de 2003 (*RJ* 2003, 6602)] —en la STS de 30 de diciembre de 2003 (*RJ* 2003, 9000) además de esa inscripción el precio de la opción era igual al de una cuota mensual y no obstante se calificó el contrato de *leasing*—; el contrato en el que figuraban letras de cambio emitidas y aceptas por el cliente desde el comienzo [STS de 16 de marzo de 1998 (*RJ* 2004, 3406)]; el contrato en el que falta la opción de compra [STS de 11 de mayo de 2005 (*RJ* 2005, 4234)]; el contrato con valor residual reducido unido a la inscripción del vehículo en el Registro de Tráfico a nombre del usuario, al no ser dicho vehículo industrial o de transporte (circunstancia que descarta su carácter de bien de equipo) y al hecho de existir una cláusula que da por sobreentendido que el cliente adquiere el bien si no comunica a la arrendadora su voluntad en contra con un mes de antelación a la terminación del contrato [STS de 11 de octubre de 2006 (*RJ* 2006, 996)].

FERNÁNDEZ, M.C.: «El *leasing* frente al pacto comisorio: su vulneración por la modificación que la Ley 1/2000 ha introducido en la Ley de ventas de bienes muebles a plazos», *RDM*, núm. 239, 2001, p. 208. En tercer lugar, porque las cuotas no remuneran sólo el uso del bien, sino que también reintegran su coste de adquisición (con cita de COHNEN, 120-121), y por ello es lícita la cláusula de vencimiento anticipado en caso de incumplimiento, que sería inconcebible desde una perspectiva arrendaticia (con cita de MARCO ALCALÁ, L.A.: «Tercería de mejor derecho. Pólizas intervenidas por corredor de comercio. Preferencia, concurrencia y prelación de créditos entre póliza de contrato de arrendamiento financiero o *leasing* y apertura de crédito», *CCJC*, núm. 50, 1999, p. 589).

En la actualidad, es tendencia preponderante en la doctrina considerar el *leasing* un contrato específico de financiación [16] (de crédito, en sentido amplio), por cuanto que el arrendatario puede hacer uso de un bien, que no puede pagar al contado, mediante la satisfacción de cuotas dilatadas en el tiempo. En apoyo de esta consideración y de su diferenciación del contrato de compraventa a plazos, cabe señalar que la Ley 28/1998, de 13 de julio, de Venta a Plazos de Bienes Muebles, excluye de su ámbito de aplicación los contratos de arrendamiento financiero (art. 5.5 LVBMP).

El *leasing* es un contrato nominado y atípico [17]. La regulación sustantiva existente no permite calificarlo como típico. Así, la disposición adicional séptima de la LDIEC en el número 1, además del concepto de *leasing,* se limita a regular la posibilidad que tiene el arrendador de ceder a un nuevo usuario el bien objeto del contrato cuando por cualquier causa el usuario no llegue a adquirirlo, y en los números 8, 9 y 10 (únicos vigentes junto con el 1) la actividad de las entidades de crédito [18].

---

(16) DE LA CUESTA RUTE, J.M.: «Reflexiones en torno al *leasing*», *RDM*, 1970, p. 605, que fue en la doctrina española el primero en hacer constar la naturaleza financiera del contrato de *leasing* definiéndolo como «operación de crédito con garantía real destinado a financiar la disponibilidad de las cosas». Igual consideración de la naturaleza financiera de este contrato tienen SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones de Derecho mercantil*, vol. II, McGraw-Hill, Madrid, 2008, p. 217; GARCÍA SOLÉ, F.: «La subrogación en los derechos de la compañía de *leasing* frente al proveedor o vendedor», *Act Civ*, 1989, p. 1068; MARCO ALCALÁ, L.A.: «Tercería de mejor derecho. Pólizas intervenidas por corredor de comercio. Preferencia, concurrencia y prelación de créditos entre póliza de contrato de arrendamiento financiero o *leasing* y apertura de crédito», *CCJC*, núm. 50, 1999, p. 590; MARTÍNEZ GUTIÉRREZ, A.: «La cláusula de exoneración de responsabilidad de la sociedad de *Leasing* en el contrato de arrendamiento financiero. Comentario a la STS de 24 de mayo de 1999», *RDPat*, 2000, núm. 5, p. 223; COHNEN: p. 132, y CORTÉS DOMÍNGUEZ: p. 529.

(17) *Vid*. SÁNCHEZ CALERO, F.: *Instituciones,* p. 216, y GONZÁLEZ VÁZQUEZ, C.: «Contratos de...», p. 1295, que recoge la doctrina a favor y en contra de esta calificación.

(18) La disposición adicional séptima de la LDIEC establece:

«8. Las sociedades de arrendamiento financiero tendrán como actividad principal la realización de operaciones de arrendamiento financiero. Con carácter complementario, y sin que les sea de aplicación el régimen fiscal específico previsto en esta disposición, podrán realizar también las siguientes actividades:

a. Actividades de mantenimiento y conservación de los bienes cedidos.

b. Concesión de financiación conectada a una operación de arrendamiento financiero, actual o futura.

c. Intermediación y gestión de operaciones de arrendamiento financiero.

d. Actividades de arrendamiento no financiero, que podrán complementar o no con una opción de compra.

e. Asesoramiento e informes comerciales.

9. Se faculta al Gobierno para regular, en lo no previsto en esta disposición, el régimen al que deban ajustar su actuación las sociedades de arrendamiento financiero.

10. A partir de 1 de enero de 1990, las operaciones de arrendamiento financiero previstas en este artículo también podrán ser desarrolladas por las entidades oficiales de crédito, los bancos, las cajas de ahorro, incluida la confederación española de cajas de ahorro, la caja postal de ahorros y las cooperativas de crédito, cumpliendo en todo caso las condiciones previstas en esta norma legal y en las disposiciones reglamentarias que la desarrollen».

Por su parte, las disposiciones adicionales primera y tercera de la LVBMP se refieren a la inscripción del contrato en el Registro de Venta de Bienes Muebles a Plazos y únicamente se aplican al *leasing* de determinados bienes muebles.

El Tribunal Supremo lo califica de contrato complejo y en principio atípico regido por sus específicas disposiciones y de contenido no uniforme, que jurisprudencialmente es conceptuado como un contrato con base a los principios de autonomía negocial y de la libertad que proclama el artículo 1255 del Código Civil [Sentencia de 26 de junio de 1989 (*RJ* 1989, 4786)]. Doctrina seguida por sentencias posteriores; entre otras, de 21 de noviembre de 1998, 2 de diciembre de 1998, 20 de noviembre de 1999, 19 de enero de 2000, que además, nada tiene que ver ni con la compraventa a plazos, ni con el préstamo de financiación a comprador [Sentencias de 14 de diciembre de 2004, 4 de abril de 2002 (*RJ* 2002, 3114) y 19 de julio de 1999 (*RJ* 1999, 5959)], figuras con las que a veces ha sido confundido [STS de 4 diciembre de 2007 (*RJ* 2008, 42)]. En igual sentido, SSTS de 5 de octubre de 2000 (*RJ* 2000, 7542) y 13 de julio de 2006.

De otra parte, del arrendamiento financiero se ha dicho que es una relación jurídica trilateral [STS de 26 de junio de 1997 y en igual sentido STS de 7 de febrero de 1995 (*RJ* 1995, 1226)]. No obstante, al margen de que el *leasing* provoque la celebración de otros negocios jurídicos necesarios para cumplir su objeto y de que esta interconexión pueda satisfacer intereses de terceros, las únicas partes del contrato son la entidad de *leasing* (arrendadora financiera) y el usuario (arrendatario financiero) (19). El *leasing* es un contrato bilateral; el fabricante o proveedor del bien no es parte del contrato aunque éste le afecte económicamente. Esta precisión la recoge la STS de 26 de febrero de 1996 (*RJ* 1996, 1264) (20).

---

(19) VICENT CHULIÀ, F. señala que el *leasing* «no es un negocio jurídico trilateral con intervención de tres partes, sino un complejo de dos contratos conectados», *Introducción al Derecho Mercantil*, Tirant lo Blanc, Valencia, 2007, p. 1066.

(20) «El llamado contrato de *leasing* o arrendamiento financiero que, en el orden o aspecto económico, conjuga o satisface tres distintos intereses subjetivos (el del usuario en acceder al disfrute de unos bienes que no puede o no le conviene adquirir directamente; el del fabricante o proveedor en dar salida en el mercado a sus productos y el de la sociedad de *leasing* en obtener un rendimiento económico de su capital sin más riesgo que el financiero), en el orden o aspecto jurídico no se configura como un solo negocio jurídico con intervención de tres partes contratantes, sino que se articula a través de dos contratos, netamente diferenciados, aunque conexionados y dependientes entre sí por su confluencia en la obtención de la antes referida triple función económica: un contrato de compraventa por el que la sociedad de *leasing* adquiere del proveedor los bienes previamente seleccionados por el usuario y un arrendamiento con opción de compra o arrendamiento financiero, por el que la sociedad de *leasing* cede durante cierto tiempo la posesión y disfrute de tales bienes al usuario mediante una contraprestación dineraria fraccionada, con otorgamiento de una opción de compra a su término por el valor residual fijado en el contrato». [STS de 26 de febrero de 1996 (*RJ* 1996, 1264). En igual sentido y resaltando la vinculación entre el contrato de compraventa y el de *leasing* las SSTS de 24 de mayo de 1999 (*RJ* 1999, 3927); 4 de junio de 2000 (*RJ* 2000, 4399); 16 de octubre de 2001; 30 de diciembre de 2002 (*RJ* 2002, 331) y 5 de marzo de 2003 (*RJ* 2003, 2452).]

IV. EL TRATAMIENTO CONCURSAL DEL *LEASING*

1. **Antecedentes**

En el derecho concursal anterior a la entrada en vigor de la Ley 22/2003, la suspensión de pagos y la quiebra no conllevaban, *per se,* la extinción del contrato de *leasing*, sino su suspensión —al igual que el resto de contratos bilaterales pendientes de ejecución— (21). No obstante, era frecuente que el arrendador financiero se reservase, mediante pacto expreso, el derecho a la resolución unilateral del *leasing* en caso de suspensión de pagos o quiebra del arrendatario (22).

La STS de 14 de diciembre de 2010 (*RJ* 2011, 4218), a propósito de la interpretación del art. 878.2 del Código de Comercio (23), señala que «los actos impugna-

---

(21) En este sentido la STS de 16 febrero de 1998 (*RJ* 1998, 1165) establece: «Antes de entrar en el examen de los motivos conviene recordar que la sentencia recurrida declara que las cosas muebles objeto del arrendamiento financiero, seguían, cuando el pleito se inició, siendo propiedad de la arrendadora […] suministradora y financiadora de los bienes, "Eurolease Ibérica, S.A.", que estos bienes, no quiso la sociedad recurrente, "Hierros y Metales, S.A.", que llegaran a ser suyos, puesto que tras declararse en suspensión de pagos, con conocimiento y consentimiento de la intervención, fueron exhibidos a instancias de la compañía "Eurolease Ibérica, S.A.", en medidas preparatorias de acción declarativa y dieron su consentimiento a que pasaran a la posesión de la promotora de las medidas, "Eurolease Ibérica, S.A.". Cesión de posesión o devolución a su dueño, mientras no se pagaran todos los plazos del arrendamiento, que entraña igualmente voluntad inequívoca de la suspensa de apartarse y dar por resuelto el contrato de arrendamiento financiero, que pudo seguir adelante si la suspensa y los interventores lo hubieran estimado preciso para continuar actividades que la suspensión de pagos no impide, puesto que el comerciante suspenso puede, mediante intervención, seguir su actividad mercantil». *Vid.* ERDOZÁIN LÓPEZ, J.C.: «Suspensión de pagos de la arrendataria financiera. Crédito de la sociedad de *leasing*. Capacidad del empresario declarado en suspensión de pagos. Naturaleza del Convenio de acreedores. Naturaleza del contrato de *leasing*», *CCJC*, núm. 47, 1998, p. 689, y SÁNCHEZ-PARODI PASCUA, J.L.: *Leasing financiero mobiliario*, Edit. Montecorvo, Madrid, 1989, p. 292.

(22) En este sentido la SAP de Valencia de 26 enero de 1998 (*AC* 1998, 18) señala: «De lo actuado, en cuanto a la concurrencia de causa resolutoria, es usual en contratos de *leasing,* en que la cesión de uso viene supeditada al pago de un canon arrendaticio por la ocupación, y, por tanto, vinculada claramente a la situación económica del arrendatario, y que la situación de suspensión de pagos de éste sea suficiente para instar la resolución anticipada, sin que ello pueda suponer el pretendido abuso de derecho que alega el demandado, que en su momento, aceptó las cláusulas indicadas, que no se hallan contenidas en contrato impreso, como es de ver en documentos anexos a la demanda, por lo que, evidentemente, están amparadas por la libertad contractual, y no incurren en ninguna de las prohibiciones a que se refiere el artículo 1255 del Código Civil; en ningún caso basta la mera alegación del artículo 10 de la Ley General para Defensa de Consumidores y Usuarios para decretar, sin más, la nulidad de cualquier contrato». GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C. destaca la protección que para el arrendador supone la propiedad del bien, tanto si está publicada registralmente, en cuyo caso la inscripción será oponible a terceros, como si no lo está pero consta en documento público, permitiendo la tercería de dominio frente a la eventual adquisición del bien por terceros («Contratos de…», p. 1321).

(23) El artículo 878.2 del Código de Comercio establecía: «Todos los actos de dominio y administración [del quebrado] posteriores a la época a que se retrotraigan los efectos de la quiebra serán nulos». La STS de 14 de diciembre de 2010 recuerda que «la jurisprudencia actual, que es la que debe aplicarse

bles son los de dominio o administración realizados por el deudor, luego quebrado, o atribuibles a él, y que tengan por objeto bienes de su patrimonio» [SS, entre las más recientes, de 10 de diciembre de 2009 (*RJ* 2010, 278) y 8 de marzo de 2010] y que «no cabe olvidar en el caso dos aspectos de especial interés: el primero se refiere a que en el contrato de arrendamiento financiero se preveían las causas de resolución relativas a la quiebra y la suspensión de pagos, y el contrato es de fecha anterior al período de retroacción de la quiebra; y el segundo tiene que ver con que el proceso de rescisión se produjo durante el procedimiento de suspensión de pagos y fue conocido por los interventores de la suspensión, que por la razón que fuere no intervinieron en el mismo».

La LVPBM estableció en la disposición adicional primera.5, primer párrafo, a favor del arrendador financiero, para el caso de suspensión de pagos del arrendatario, el derecho de abstención al convenio que reconocía el art. 22 LSP. Si éste no ejercitaba el derecho de ejecución separada, limitándose a presentarse como acreedor privilegiado, se consideraba que renunciaba a la resolución contractual. En tal caso el arrendador «no pretende que se reduzca en alguna medida el activo del suspenso y que únicamente le interesa el reconocimiento del crédito que ostenta» (STS de 20 de diciembre de 2000). La naturaleza del crédito «al incorporar la facultad de abstención» se considera «determinante de que la falta de insinuación careciera de consecuencias impeditivas o extintivas en el declarativo ulterior» [STS de 4 de enero de 2009 (*RJ* 1010, 1770)].

La LSP no autorizaba al Juez para poner a disposición de su propietario los bienes cedidos en *leasing,* siendo el juicio declarativo ordinario el procedimiento adecuado. Ello estaba en concordancia con el hecho de que no siendo la suspensión de pagos un procedimiento de ejecución colectiva, el suspenso conservaba, en términos generales, la administración de sus bienes.

En caso de quiebra o concurso de acreedores, los bienes cedidos en *leasing* no pasaban a integrar la masa activa de la quiebra sino que debían ponerse a disposición de la sociedad arrendadora —*separatio ex iure domini*— previo reconocimiento judicial de su derecho. La declaración de quiebra del usuario facultaba a la entidad de arrendamiento financiero para solicitar la resolución del *leasing* y para insinuarse en la quiebra, como acreedor ordinario, por el importe de la indemnización de daños y perjuicios. Si se producía la resolución del *leasing,* la arrendadora financiera podía recuperar el bien (arts. 908 y 909 Ccom.). Esta posibilidad de recuperación se vio, asimismo, reforzada para el arrendamiento financiero de bienes inscritos en el Registro de bienes muebles por la disposición adicional primera de la LVPBM que en el

---

al caso en el momento en que se enjuicia, superando oscilaciones anteriores se ha inclinado de modo definitivo por el criterio denominado "flexible", con arreglo al cual "la ineficacia establecida en el párrafo segundo del artículo 878 del Código de Comercio no alcanza a los actos que correspondan al giro y tráfico ordinario del quebrado, ni tampoco a aquellos actos que resulten beneficiosos para el quebrado y los acreedores o al menos no causen lesión o perjuicio a éstos" [SS, entre la de los últimos años, de 13 de diciembre de 2005 (*RJ* 2006, 328), 12 de mayo, 8 y 19 de junio de 2006 (*RJ* 2006, 3736); 15, 19 y 28 de marzo, 23 de mayo, 1 de junio, 13 y 27 de septiembre, 6 y 29 de noviembre de 2007; 7 de mayo de 2008; 16 de junio de 2009 (*RJ* 2009, 4750); 8 de marzo, 10 de octubre, 10 de noviembre de 2010 (*PROV* 2010, 411026)]».

párrafo segundo del número 5 establece: «En los supuestos de quiebra o concurso de acreedores, los bienes cedidos en arrendamiento financiero no se incluirán en la masa, debiéndose poner a disposición del arrendador financiero, previo reconocimiento judicial, de su derecho».

En cualquier caso, los síndicos podían decidir la subsistencia del *leasing* satisfaciendo las cuotas del *leasing* y, en su caso, el precio de la opción de compra, en concepto de deudas de la masa. Para el supuesto de suspensión de pagos, y también para los bienes inscritos en el Registro de bienes muebles, el párrafo primero del número 5 de la disposición adicional primera de la LVPBM reconocía a la entidad de arrendamiento financiero el derecho de abstención del convenio de acreedores, pudiendo ejercitar sus derechos de forma separada. Si no ejercitaba el derecho de forma separada, limitándose a presentar como acreedor privilegiado, se consideraba que «no pretende que se reduzca en alguna medida el activo del suspenso y que únicamente le interesa el reconocimiento del crédito que ostenta, entendiéndose que renuncia a la opción por la resolución del contrato» (STS de 20 de diciembre de 2000).

La decisión de continuar el contrato provocaba que las cuotas que devengaba el *leasing* fueran consideradas deudas de la masa que debían satisfacerse a su vencimiento íntegramente en tanto existieran bienes del deudor quebrado y siguiendo el procedimiento ordinario [AAP de Zaragoza de 20 de abril de 1994 (*AC* 1994, 731)] (24). Y, a la finalización, los órganos concursales podían, asimismo, ejercitar la opción de compra (25).

Todo ello, de acuerdo con lo señalado en la disposición adicional primera.5, tercer párrafo, de la LVPBM, «sin perjuicio del derecho del arrendador financiero, al cobro de las cuotas adeudadas en la fecha de la declaración del estado legal de suspensión de pagos, quiebra, concurso de acreedores y quita y espera del arrendamiento financiero, en la forma prevista en la Ley para dichos supuestos».

La desposesión o desapoderamiento del quebrado, como efecto derivado del Auto declarativo de la quiebra, y la posterior puesta a disposición del arrendador financiero

---

(24) El AAP de Zaragoza hace referencia a la doctrina sentada por el Tribunal Supremo en Sentencia de 27 de febrero de 1960 (*RJ* 1960, 936), en un supuesto de quiebra que resulta aplicable también a las suspensiones de pagos. «Se trata de la (…), en un caso de desahucio de un inmueble por falta de pago contra el quebrado y en la que se dice que no "se ha interpretado erróneamente por la Sala el artículo 908 del Código de Comercio, pues si la masa de la quiebra aspiraba a retener el derecho de arriendo que a favor del quebrado fue otorgado, sustituyéndole al efecto, precisaba y precisa que cumpliese las obligaciones anejas al mismo, o sea de entre ellas el abono de las rentas, como previene el último inciso del precitado precepto del Código de Comercio". Por ello, al retener la masa de la suspensión de pagos los bienes de equipo cedidos por la actora a la demandada en arrendamiento financiero, la masa de la suspensión debe abonar las cantidades ejecutadas, que constituyen "las rentas", posteriores a la suspensión, en aquellos arrendamientos».

(25) La doctrina ha resaltado lo beneficioso del ejercicio de esta opción para los acreedores del usuario [*Vid.* VILLAR URIBARRI, J.M.: *Régimen jurídico del* leasing. (*Cuestiones mercantiles, fiscales y penales*), EDERSA, Madrid, 1993, p. 206, y GARCÍA SOLÉ, F.: *Comentarios a la Ley de venta a plazos de bienes muebles (Ley 28/1998, de 13 de julio),* Civitas, Madrid, 1999, p. 363, quien señala la frecuencia con que el valor del bien sea superior al importe de la deuda incluida la opción de compra].

de los bienes cedidos parecían presuponer la resolución del contrato de *leasing* (26). No obstante, y al margen de que las partes acostumbraban a prever en el contrato la quiebra como causa de resolución contractual [STS de 14 de diciembre de 2010 (*RJ* 2011, 4218)], quedaba, como se ha señalado, la facultad de los síndicos de decidir la continuación del contrato de *leasing* una vez hecha la ponderación de intereses en juego.

2. El *leasing* en la Ley Concursal

La Ley 22/2003, Concursal, de 9 de julio (LC), ha modificado considerablemente el tratamiento del *leasing* aproximándolo al dado a los créditos con garantía real en los dos preceptos en que hace referencia expresa al mismo —arts. 56.1.II y 90.1.4.º LC—. Ello, sin perjuicio del efecto general que sobre los contratos provoca la declaración de concurso que, de acuerdo con el art. 61.2 LC, por sí sola, no afecta a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tanto a cargo del concursado como de la otra parte.

Tanto el art. 56.1.II como el art. 90.1.4.º LC están pensados para el concurso del usuario de *leasing,* que es el supuesto más frecuente en la práctica. No se prevé, ni, por tanto, se regula, el concurso de la entidad de arrendamiento financiero, ni el del fabricante o proveedor del bien (vendedor).

La LC, como seguidamente se verá, no sujeta el *leasing* al régimen general de los contratos bilaterales pendientes de cumplimiento, sino que opta por atender a la función económica de protección que la titularidad dominical del bien cumple para la sociedad arrendadora. Olvidando con ello que el *leasing* no representa ninguna figura de garantía real (27).

A) Paralización de las acciones de recuperación de los bienes

El primero de los preceptos que se refiere al *leasing*, el número 1 del art. 56 LC —que aborda la paralización de las ejecuciones de garantías reales— establece:

> «Los acreedores con garantía real sobre bienes del concursado afectos a su actividad profesional o empresarial o a una unidad productiva de su titularidad no podrán iniciar la

(26) No obstante, GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C.: señala que esta presunción no debía ser así en todo caso en especial cuando se pretendía la conservación de la empresa, para lo cual resultaba conveniente, o incluso esencial, que tales bienes permaneciesen en poder del deudor quebrado («Los contratos...», p. 1322).

(27) Así lo hacen constar PACHECO CAÑETE, M.: «Naturaleza jurídica del *leasing* financiero. Reflexiones a la luz de la ley concursal», *RDM*, 2005, p. 109, y GUILARTE GUTIÉRREZ, V.: «Comentario al art. 80», en SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. y GUILARTE GUTIÉRREZ, V. (dirs.), *Comentarios a la Legislación Concursal,* T. II, Lex Nova, Valladolid, 2004, p. 1626. Por su parte, GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C. entiende que contrariamente a lo que señala la Exposición de Motivos de la LC que habla de «planteamientos realistas que sin menoscabar la naturaleza de estos derechos y perturbar el mercado de crédito [...] no impidan sino que hagan viables soluciones beneficiosas para los intereses del concurso», se menoscaba la naturaleza del *leasing* sin aportar una solución más beneficiosa a los intereses del concurso («Contratos de...», p. 1324).

ejecución o realización forzosa de la garantía hasta que se apruebe un convenio cuyo contenido no afecte al ejercicio de este derecho o transcurra un año desde la declaración de concurso sin que se hubiera producido la apertura de la liquidación.

Tampoco podrán ejercitarse durante ese tiempo, cuando se refieran a los bienes indicados en el párrafo anterior, las acciones tendentes a recuperar los bienes vendidos en virtud de contratos inscritos en el Registro de bienes muebles o los cedidos en arrendamientos financieros formalizados en documento que lleve aparejada ejecución o haya sido inscrito en el referido registro, ni las resolutorias de ventas de inmuebles por falta de pago del precio aplazado, aunque deriven de condiciones explícitas inscritas en el Registro de la Propiedad» (28).

Esta norma no se aplica a todos los contratos de *leasing* sino únicamente a los que recaen sobre bienes afectos a una actividad profesional o empresarial. No obstante, en la práctica, se verán sujetos a ella la práctica totalidad de los contratos por cuanto que la afectación es la vía para poder obtener las ventajas fiscales (29).

Las actuaciones en ejercicio de las acciones dirigidas a recuperar bienes cedidos en arrendamiento financiero iniciadas al declararse el concurso se suspenderán desde que la declaración conste en el correspondiente procedimiento. Se exceptúa el caso en que al tiempo de la declaración ya estuvieran publicados los anuncios de subasta del bien o derecho afecto y la ejecución no recayese sobre bienes o derechos necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor (art. 56.2 LC).

Además, y de acuerdo con el número 3 del art. 56 LC, durante la paralización de las acciones o la suspensión de las actuaciones y cualquiera que sea el estado de tramitación del concurso, la administración concursal podrá ejercitar la opción prevista en el apartado 2 del art. 155 LC. De acuerdo con este artículo, en tanto no transcurran los plazos señalados en el apartado 1 del art. 56 o subsista la suspensión de la ejecución iniciada antes de la declaración de concurso, conforme al art. 56.2, la administración concursal puede comunicar a los titulares de estos créditos con privilegio especial que opta por atender su pago con cargo a la masa y sin realización de los bienes y derechos afectos. Comunicada esta opción, la administración concursal debe satisfacer de inmediato la totalidad de los plazos de amortización e intereses vencidos y asume la obligación de atender los sucesivos como créditos contra la masa. En caso de incumplimiento, se realizarán los bienes y derechos afectos para satisfacer los créditos con privilegio especial.

---

(28) Esta norma afecta a la contenida en la disposición adicional primera.3.c) que establece: «Cuando el deudor no pagare la cantidad exigida ni entregare los bienes al arrendador financiero, éste podrá reclamar del tribunal competente la inmediata recuperación de los bienes cedidos en arrendamiento financiero, mediante el ejercicio de las acciones previstas en el número 11 del apartado primero del artículo 250 de la Ley de Enjuiciamiento Civil».

(29) MARTÍNEZ ROSADO, J.: «El *leasing* financiero mobiliario en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal», *RDCP,* núm. 2, 2005, pp. 278 y 284, y SANJUÁN Y MUÑOZ, E.: «El arrendamiento financiero como crédito en el concurso», *RDCP*, núm. 4, 2006, pp. 137 y 149, se refieren a la opción de inicio o de continuación de la acción de recuperación de bienes no afectos.

B) Las cuotas del leasing *como crédito con privilegio especial*

El segundo de los preceptos que la LC dedica al arrendamiento financiero es el 90.1.4.º. El art. 90 —que recoge el listado de los créditos con privilegio especial— considera tales en el ordinal 4.º del número 1 «los créditos por cuotas de arrendamiento financiero (…) sobre los bienes arrendados con reserva de dominio, con prohibición de disponer o con condición resolutoria en caso de falta de pago». De este confuso precepto debe deducirse que la arrendadora, por las cuotas pendientes, tiene preferencia sobre el bien objeto de *leasing* (30). No obstante, si ambas partes contractuales tienen incumplidas sus prestaciones en el momento de la declaración del concurso, las deudas que puedan surgir por incumplimiento serán créditos contra la masa (art. 61.2 LC), no siendo de aplicación el art. 90.1.4.º LC.

> «Siguiendo los criterios ya expresados en nuestra S. 28/2010, de 1 de febrero, apartamos de aquí el caso distinto de los contratos resueltos antes de la declaración del concurso (véase SAP Alicante 8.ª 406/2007, de 7 de noviembre, Crema Marfil), o de los incumplidos y vencidos antes de la declaración de concurso, pero no resueltos antes de la declaración, en cuyo caso no se discute la calificación con privilegio especial (artículo 90.1.4.º LC) para las cuotas anteriores y posteriores (SAP Barcelona 15.ª 15 de mayo de 2009, Jordi Pi). Abordamos el supuesto de un contrato vigente al declararse el concurso, que no recibe un tratamiento uniforme (da cuenta de esta diversidad de pareceres el Seminario de Jueces de lo Mercantil, Valencia, 7-8 abr. 2008)» [SJM núm. 1 de las Palmas de Gran Canaria de 12 de abril de 2010 (*AC* 2010, 425)].

De acuerdo con el número 2 del art. 90 LC, para que estos créditos puedan ser clasificados con privilegio especial, la respectiva garantía deberá estar constituida con los requisitos y formalidades previstos en su legislación específica para su oponibilidad a terceros (31). De este precepto parece deducirse que el *leasing* debe estar inscrito

---

(30) Lo desafortunado de la redacción del precepto al «mezclar» tres instituciones distintas que hace que quede una frase sin sentido, dado que los bienes objeto de *leasing* no se arriendan con reserva de dominio, ni con prohibición de disponer, ni con condición resolutoria (y tampoco se arriendan los vendidos), ha sido puesto de manifiesto en la doctrina por VALPUESTA GASTAMINZA, E. en CORDÓN MORENO, F. (dir.): *Comentarios a la Ley Concursal*, Aranzadi, Cizur Menor, 2009 (2.ª ed.), 2009, T. I, p. 1031 y GARRIDO, J.M., en *Comentarios a la Ley Concursal,* ROJO, A. y BELTRÁN, E.M. (dirs.), Madrid, 2004, T. I, p. 1624.

(31) El precedente de este precepto, el artículo 124.2 de la Propuesta de anteproyecto de Ley Concursal de 1995, no mencionaba entre los créditos con privilegio especial las cuotas de arrendamiento financiero ni requería la publicidad registral para todos los privilegios especiales. El Grupo Parlamentario Socialista con la enmienda 307 intentó, en la tramitación de la LC en el Congreso, introducir, con carácter general, la regla de la inscripción justificándolo sobre la base de que «en modo alguno puede admitirse que gocen de preferencia créditos que no figuren inscritos en un Registro público. Los terceros que contratan con cualquier persona deben tener la posibilidad —al menos, en teoría— de conocer si sobre determinados bienes o derechos que integren el patrimonio de ese deudor se ha establecido o no una garantía específica. De lo contrario, se estará dando carta de naturaleza a un sistema de "garantías ocultas" por cuanto que esos futuros acreedores, como regla general, no pueden acceder al conocimiento de las estructuras públicas correspondientes». Esta enmienda no prosperó.

en el Registro de Bienes Muebles, o constar en escritura pública, de lo contrario el contrato vinculará a las partes pero no será oponible a terceros.

Ahora bien, la suficiencia de la constancia en escritura pública para que las cuotas del *leasing* puedan considerarse crédito privilegiado no es cuestión pacífica, ni en la doctrina (32) ni en la jurisprudencia menor. La exigencia de la inscripción se justifica, en general, en la oponibilidad, categoría jurídica esta que permite fundamentar eficazmente una pretensión frente a tercero, lo cual implica, no sólo fehaciencia sino también publicidad. Esta postura invoca el art. 28 de la Orden de 19 de julio de 1999 por la que se aprueba la Ordenanza para el Registro de Venta a Plazos de Bienes Muebles que establece: «Se presume que el contenido de los derechos inscritos es conocido por todos y no podrá invocarse su ignorancia. Los actos y contratos inscribibles no inscritos no perjudicarán a tercero».

Más acorde con la naturaleza del *leasing* parece, sin embargo, la tesis que considera suficiente su constancia en escritura pública para que las cuotas tengan el carácter de crédito privilegiado. El propio art. 56.1 LC, en materia de paralización, prevé para este contrato tanto la posibilidad de constancia en documento público como la de registro. De otra parte, ni la disposición adicional primera de la Ley 28/1988 ni la disposición adicional séptima de la Ley 26/1988 imponen la inscripción como requisito de forma constitutivo del contrato. Además, el art. 15 de la Ley 28/1998, que impone el registro como requisito de oponibilidad frente a terceros de las reservas de dominio y las prohibiciones de disponer no debe entenderse aplicable al arrendamiento financiero en donde la arrendadora es la verdadera propietaria del bien.

En la jurisprudencia, y como reflejo de la divergencia doctrinal, de una parte está la postura que considera que el art. 90.2 LC «exige un plus de formalidad en garantía de los derechos de terceros, en este caso acreedores, extendiendo el efecto de la exigencia del art. 15 de la Ley 26/1988 que precisa para la oponibilidad a terceros, básicamente subadquirentes, del citado registro» [SAP de Alicante de 7 de noviembre del 2007 (*JUR* 2008, 77829)]. Y, en la misma línea, SJM núm. 8 de Barcelona de 6 de mayo de 2010 (*AC* 2010, 1031) que entiende que todas las cuotas vencidas y las futuras deben incluirse en la masa pasiva como crédito con privilegio especial del art. 90.1.4 LC y si el arrendador financiero desea hacer efectivo su crédito y recuperar el bien arrendado deberá realizar el bien afecto a tal privilegio, SJM núm. 4 de Barcelona de 28 de septiembre de 2009 (*AC* 2009, 2105) que no considera suficiente el contrato formalizado en documento público o en el modelo oficial y SJM núm. 1 de Las Palmas de Gran Canaria de 12 de abril de 2010 (*AC* 2010, 425) con cita doctrinal «CORDERO, en Bercovitz (coord.), *Comentarios a la Ley Concursal*, 2004, p. 1075; y Garrido, en Rojo/Beltrán, *Comentario de la Ley Concursal,* 2004, pp. 1624-1625, siendo la oponibilidad un principio típicamente registral por virtud de la publicidad registral

(32) La reconocen VALPUESTA GASTAMINZA, E. en: *«Comentarios...»*, p. 1032, y GUTIÉRREZ GILSANZ, A.: «El leasing...», pp. 303-304, quienes destacan el valor de la escritura en cuanto que «da fe frente a terceros». Y, consideran necesaria la inscripción en el Registro de Bienes Muebles SÁNCHEZ RUS, H. y SÁNCHEZ RUS, A.: «Comentario...», I, p. 1045, y GARRIDO, J.M.: «Comentarios...», I, p. 1624. Para HERRERA CUEVAS: *Manual...,* pp. 686 y 687 cualquier forma es suficiente.

(artículos 606 CC y 32 LH) y distinto de la fuerza ejecutiva del documento (esta diferenciación en SJM Alicante núm. 1, 20 de marzo de 2007)». Frente a esta postura se alza la que considera que el artículo 15 de la Ley 28/1998 no alcanza, en efecto, al arrendamiento financiero. Y que la disposición adicional primera de la Ley 28/1988 y la disposición adicional séptima de la Ley 26/1988 no obligan a la inscripción cuando se trate de un contrato de arrendamiento financiero, «tan sólo establecen la posibilidad, y precisamente esa posibilidad está basada en que la propiedad del bien no se transmite al arrendatario ni se reserva el dominio del mismo, al concluir el pago de las cuotas el usuario podrá optar a quedarse con el bien pagando el valor residual, posibilidad pactada por las partes pero que tampoco es obligada. La inscripción de los contratos de arrendamiento financiero en el Registro de Bienes Muebles es facultativo y no constitutivo de la relación contractual, y por tanto no prejuzga la titularidad dominical de éste» [AsAP Vizcaya, secc. 4, de 7 de julio de 2008 (*JUR* 2008, 727), de 21 de febrero de 2005, secc. 2 (*JUR* 2005,97), SAP de Alicante (*JUR* 2007, 2373), SJM núm. 3 de Madrid de 24 de junio de 2005 (*AC* 2005, 1147) y SJM núm. 3 de Alicante de 1 de septiembre de 2010 (*AC* 2010, 1446)].

El privilegio lo es respecto de las cuotas de *leasing,* no incluyéndose otros derechos de crédito que la arrendadora financiera pueda ostentar frente al usuario, tales como intereses moratorios, cláusulas penales o indemnizaciones, que constituirán créditos ordinarios o, en su caso, subordinados.

No tienen la consideración de cuota, luego no se comprenden en el privilegio, «los intereses de demora devengados por las cuotas vencidas e impagadas, porque no forman parte de la cuota, y por lo tanto, además de estar sujetos a la regla del cese en su devengo desde la declaración de concurso, los devengados hasta entonces deben ser clasificados como créditos subordinados conforme a lo prescrito en el art. 92.3.º LC» (SAP Barcelona, secc. 15.ª, de 15 de mayo de 2009, SJM Bilbao núm. 2 de 7 de noviembre de 2006 y SJM núm. 1 de Las Palmas de Gran Canaria de 12 de abril de 2010 (*AC* 2010, 425).

Tampoco se incluyen las cuotas de otros contratos distintos del *leasing* y que puedan guardar analogía con éste, como es el caso del *renting* (33).

Dentro de la cuota se incluye, junto a la parte que corresponda a la recuperación del coste del bien por la entidad arrendadora, el interés remuneratorio pactado y el IVA correspondiente (34) [SAP de Barcelona, secc. 15.ª de 15 de mayo de 2009 (*JUR* 2009,

(33) La SJM núm. 3 de Barcelona de 27 de febrero de 2006 (*AC* 2006, 140), haciendo referencia al «actual estado de la cuestión en las audiencias provinciales» considera el *renting* una modalidad de arrendamiento y niega la posibilidad de reconocerle privilegio especial al amparo del artículo 90.1 LC.

(34) Señala a este respecto la SJM núm. 1 de Las Palmas de Gran Canaria de 12 de abril de 2010 (*AC* 2010, 425): «Según la disposición adicional séptima de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito, "las cuotas deberán aparecer expresadas en los respectivos contratos diferenciando la parte que corresponda a la recuperación del coste del bien por la

421519), SJM núm. 4 de Barcelona de 28 de septiembre de 2009 (*AC* 2009, 2105), SJM núm. 1 de Bilbao de 7 de noviembre de 2006 y SJM núm. 1 de Las Palmas de Gran Canaria de 12 de abril de 2010 (*AC* 2010, 425)].

De acuerdo con la SJM núm. 4 de Barcelona de 28 de septiembre de 2009 (*AC* 2009, 2105), el importe por el que se ha de incluir el crédito es el total adeudado, lo que comprende cuotas devengadas y las pendientes, sin perjuicio de la modificación que se pueda derivar del ejercicio de la acción de recuperación del bien. En igual sentido, SJM núm. 1 de Las Palmas de Gran Canaria de 12 de abril de 2010 (*AC* 2010, 425).

De llegarse a un convenio, la entidad de *leasing*, en cuanto acreedora con privilegio, tendrá derecho de abstención (art. 134.2 LC). Y si se llega a la liquidación, habrá de poder recuperar el bien objeto de *leasing.*

C) Vigencia del leasing *y resolución en interés del concurso*

La declaración de concurso, como se ha señalado, no se concibe en la Ley Concursal como causa de extinción automática del *leasing.* Comienza el art. 61.2 LC señalando: «La declaración de concurso, por sí sola, no afectará a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tanto a cargo del concursado como de la otra parte». Esta disposición está en consonancia con la del art. 44.1 LC conforme a la cual la declaración de concurso no interrumpe la actividad profesional o empresarial del concursado. Éste conserva, por lo tanto, el derecho a usar el bien objeto de *leasing* y la arrendadora no podrá solicitar la separación del bien objeto del contrato sino como consecuencia de la resolución por incumplimiento del concursado [35]. Ello porque, de acuerdo con el art. 80.1 LC, para que los bienes de propiedad ajena que se encuentren en poder del concursado sean entregados a sus legítimos titulares, no debe tener aquél sobre ellos derecho de uso, garantía o retención [36].

---

entidad arrendadora, excluido el valor de la opción de compra, y la carga financiera exigida por la misma, todo ello sin perjuicio de aplicación del gravamen indirecto que corresponda". Esta distinción no legitima a diferenciar entre la cuota neta, la parte que corresponda a la recuperación del coste del bien por la entidad arrendadora, y cuota bruta, que incluiría la carga financiera y los impuestos, a los efectos de extender el privilegio especial únicamente a la primera, porque propiamente la Ley se refiere a un solo tipo de "cuotas" de arrendamiento financiero, sin perjuicio de que dentro de ellas puedan diferenciarse varios conceptos. Todos ellos, debidamente incorporados a cada cuota, forman parte de ella, y por lo tanto gozan de la misma consideración de crédito con privilegio especial».

(35) En este sentido, GUILARTE GUTIÉRREZ, V.: *Comentarios*…, p. 1626; CARRASCO PERERA, A.: *Los derechos de garantía en la Ley Concursal.* Civitas, Madrid, 2004, p. 154, y SANJUÁN Y MUÑOZ, E.: «El arrendamiento financiero como crédito en el concurso», *RDCP*, núm. 4, 2006, p. 149. En contra, MARTÍNEZ ROSADO: «*Leasing*…», p. 285, por entender que, con la entrega del bien, el arrendador ha cumplido sus obligaciones y que la aplicación de este régimen supondría burlar la eficacia del artículo 56, siendo éste «ley especial» frente a los artículos 61 y 62 LC.

(36) Así lo señala GUTIÉRREZ GILSANZ, A.: «El contrato de *leasing* financiero», en SEQUEIRA, A.; GADEA, E., y SACRISTÁN, F. (dirs.): *La contratación bancaria*, Dykinson, 2007, p. 919.

Continúa el art. 62.1 LC: «Las prestaciones a que esté obligado el concursado se realizarán con cargo a la masa». La distintas concepciones doctrinales de cuál sea la naturaleza jurídica del arrendamiento financiero, también provoca divergencias jurisprudenciales a la hora de aplicarle este precepto. En efecto, para la postura que niega a este contrato el carácter de tracto sucesivo —el arrendador financiero con la entrega del bien cumple sus obligaciones—, al no existir deberes recíprocos pendientes, las cuotas vencidas durante el concurso no van a cargo de la masa sino que son créditos concursales [SSAP Alicante, secc. 8.ª, de 21 de diciembre de 2006 (*JUR* 2007, 222034), reiterada por esta misma sección en la de 15 de enero de 2007 (*AC* 2007, 137) que señalan que «la adquisición del dominio con el pago del valor residual al término del período renticio se produciría mediante la *traditio brevi manu* prevista en el artículo 1463 Código Civil», y en la misma línea SJM núm. 4 de Barcelona de 28 de septiembre de 2009 (*AC* 2009, 2105), SJM núm. 8 de Barcelona de 6 de mayo de 2010 (*AC* 2010, 1031) y SJM núm. 1 de Bilbao de 19 de diciembre de 2007 (*AC* 2007, 2068)]. Por el contrario, para quienes, basándose en la consideración del *leasing* por el Tribunal Supremo hecha en Sentencia de 4 de diciembre de 2007 (*RJ* 2008, 42) [37] —a la que califican como definitiva— el «tracto sucesivo» se produce con la cesión de un uso, generalmente mensual, a cambio de una cuota, que también acostumbra a ser mensual. Para ellos, las cuotas anteriores a la declaración del concurso son créditos concursales y las posteriores, créditos contra la masa. Además, reconocen a la arrenda-

---

[37] «El contrato de arrendamiento con opción de compra o arrendamiento financiero, conocido como *leasing*; "institución del derecho comercial importado del área jurídica de los Estados Unidos de América y plenamente incorporada a nuestro tráfico económico y comercial" [Sentencia de 20 de julio de 2000, con cita de la de 28 de noviembre de 1997 (*RJ* 1997, 8273)], es un contrato atípico por el que una empresa especializada cede el uso de un producto —que ella no ha producido sino que ha sido adquirida de un tercero— en arrendamiento al usuario, con la opción de compra, finalizado el arrendamiento, por un precio, normalmente muy bajo [en este sentido, y por todas, Sentencia de 14 de diciembre de 2004 (*RJ* 2004, 8038)]. Se trata pues, de un «contrato complejo y en principio atípico regido por sus específicas disposiciones y de contenido no uniforme, que jurisprudencialmente es conceptuado como un contrato con base en los principios de autonomía negocial y de la libertad que proclama el artículo 1255 del Código Civil [S. de 26 de junio de 1989 (*RJ* 1989, 4786)], que además, nada tiene que ver ni con la compraventa a plazos, ni con el préstamo de financiación a comprador [Sentencias de 14 de diciembre de 2004, 4 de abril de 2002 (*RJ* 2002, 3114) y 19 de julio de 1999 (*RJ* 1999, 5959)], figuras con las que a veces ha sido confundido, ya que la finalidad del *leasing*, es decir, su función económica que constituye su causa no es otra que permitir a los empresarios que no tienen liquidez o medios financieros para adquirir, desde un principio, la propiedad de bienes muebles o inmuebles, disfrutar de ellos obteniendo la cesión de uso de los mismos, una vez han sido adquiridos para dicha finalidad, según las especificaciones del futuro usuario, por una entidad financiera, la cual, al margen de los beneficios fiscales que se les reconocieron desde la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, en su disposición adicional séptima, se constituye a cambio en acreedora de una contraprestación a pagar por el arrendatario financiero, consistente en el abono periódico de cuotas —calculadas en función de la amortización del precio y remuneración por el demérito que el uso acarreará a los bienes—, incluyéndose necesariamente una opción de compra a su término, en favor del usuario, con un valor fijo que suele corresponder al resto de precio pendiente de amortizar, y que no impide calificar el contrato como de arrendamiento financiero con independencia de que su montante no se corresponda con el importe de cada cuota [Sentencias de 4 de junio (*RJ* 2001, 6665) y 21 de diciembre de 2001 (*RJ* 2002, 250)]» [STS de 4 de diciembre de 2007 (*RJ* 2008, 42)].

dora financiera la facultad de utilizar la potestad resolutoria del artículo 61.2 LC. [En esta línea SSAP de Barcelona, secc. 15, de 19 de junio de 2009 (*JUR* 2009, 400184); SSAP Zaragoza secc. 5.ª, de 21 de noviembre de 2008 (*JUR* 2009, 161972) y 12 de enero de 2009, y SJM núm. 5 de Madrid de 14 de diciembre de 2009 (*JUR* 2010, 93345).]

La SAP de Zaragoza (secc. 5.ª) de 13 de mayo de 2010 (*AC* 2010, 1489) hace expresa referencia a estas dos posturas en la jurisprudencia de las Audiencias Provinciales.

El párrafo segundo del artículo 61.2 en redacción dada por la Ley 13/2009, de 3 de noviembre, de reforma de la legislación procesal para la implantación de la nueva Oficina judicial, faculta a la administración concursal, en caso de suspensión, o al concursado, en caso de intervención, para solicitar la resolución del contrato si lo estimaran conveniente al interés del concurso. De lo establecido en este precepto y del art. 61.3 LC que dispone «se tendrán por no puestas las cláusulas que faculten para resolver o extinguir el contrato por la sola causa de la declaración de concurso de cualquiera de las partes», parece derivarse dos consecuencias. La primera, que ya no resultan válidas las cláusulas, de las que con tanta frecuencia se hacía uso en la práctica anterior a la LC, en virtud de las cuales la entidad de *leasing* queda facultada para resolver el contrato en caso de declaración de concurso del usuario —en tanto supuesto asimilado al incumplimiento contractual—. La segunda, que la resolución del arrendamiento en interés del concurso —por la administración concursal o por el arrendador financiero— no es libre sino que requiere que ésta resulte conveniente al interés del concurso. La operatividad de esta resolución y sus efectos requieren el acuerdo del concursado, la administración concursal y la entidad de *leasing*. De no alcanzarse dicho acuerdo, decidirá el Juez (art. 61.2 II LC)[38].

Respecto a qué debe entenderse por «interés del concurso», la SAP de Álava de 22 de septiembre de 2010 (*JUR* 2010, 408605) señala que de los arts. 61 y 62 LC se deduce que «sirve tanto para resolver el contrato, como para mantener su vigencia, pese a la causa de resolución (art. 62.3 LC)». Y que, en todo caso, «y al margen de las diferentes tesis que sugiere la doctrina, lo que la norma decanta como tal interés es la mayor satisfacción de los acreedores del concursado. Si este interés, que es primordial del concurso, se atiende, se puede acordar la resolución. Por ello, la sentencia entiende que habiendo solicitado el concursado la liquidación en la propia solicitud de concurso y habiéndose acordado mediante auto el cese de la actividad —momento a partir del cual el deudor deja de utilizar la maquinaria financiada con *leasing*— el interés del concurso es, sin duda, la resolución del contrato, con el fin de evitar la paulatina disminución de la masa activa».

---

(38) Artículo 61.2.II LC: «El Secretario judicial citará a comparecencia ante el Juez al concursado, a la administración concursal y a la otra parte en el contrato y, de existir acuerdo en cuanto a la resolución y sus efectos, el Juez dictará auto declarando resuelto el contrato de conformidad con lo acordado. En otro caso, las diferencias se sustanciarán por los trámites del incidente concursal y el Juez decidirá acerca de la resolución, acordando, en su caso, las restituciones que procedan y la indemnización que haya de satisfacerse con cargo a la masa».

La resolución contemplada en el art. 61.2 LC es distinta de la resolución por incumplimiento y opera al margen de que éste se haya producido. No obstante, pueden acumularse ambas acciones, dado que actúa por disposición de la ley en caso de concurso. Producida la resolución el juez debe acordar lo oportuno sobre las restituciones que procedan y las indemnizaciones que hayan de satisfacerse con cargo a la masa. El art. 84.2.6.º LC, que establece que son créditos contra la masa los que resulten de obligaciones de restitución e indemnización en caso de resolución voluntaria o por incumplimiento del concursado, no incluye como tales aquellos que son resultado de la resolución en interés del concurso, o al menos no lo hace expresamente. No obstante, parece oportuno entender que el juez dispone de la facultad de decidir lo que proceda en función de las circunstancias. En este sentido, en la práctica judicial, la renuencia a conceder la resolución en interés del concurso ha justificado la calificación de los créditos como subordinados.

> Procede: «la restitución de los objetos de *leasing* y la consideración de las cuotas impagadas antes de la declaración de concurso como crédito concursal». En cuanto a las posteriores, su calificación natural sería la de crédito contra la masa y así debe entenderse desde la declaración de concurso hasta el 30 de marzo pasado, fecha en que se celebró la infructuosa comparecencia para la resolución. A partir de ahí la renuencia del banco, pese a conocer que se producía el cese de la actividad y la solicitud de liquidación, a conceder la resolución pactada, en términos que le hubieran supuesto ventajas, justifican la subordinación de los mismos, optando por una solución análoga a la prevista en el artículo 73.3 LC para las consecuencias de las reintegraciones. Todos los créditos posteriores al 30 de marzo hasta hoy, tendrán tal calificación, pues la oposición a la resolución del contrato, a sabiendas de su inutilidad para el concursado y los demás acreedores, aprovechándose de la dilación que todo incidente procesal ocasiona, que le reporta el beneficio de la percepción de las cuotas como créditos contra la masa que podrían haberse evitado, justifican la apreciación de una conducta abusiva, que no merece amparo. Se opta entonces, también en interés del concurso, por esta calificación [SAP de Álava de 22 de septiembre de 2010 (*JUR* 2010, 408605) que sigue lo establecido en la SJM núm. 1 de Bilbao de 26 de octubre de 2009 (*AC* 2010, 19) entendiendo que la resolución del artículo 61.2 LC una posibilidad que, desde que se declara el concurso y en interés del mismo, se añade a la resolución de los artículos 1124 y ss. del Código Civil]. Igual doctrina se recoge en la SJM núm. 1 de Bilbao de 12 de noviembre de 2009 (*AC* 2009, 49) que entiende que «la renuencia de la demandada a conceder la resolución, pese a conocer que se producía el cese efectivo de la actividad y el despido colectivo de la plantilla, en términos objetivamente ventajosos pues además tenía ya comprometida una recompra, justifican la subordinación de los mismos, como en Sentencia de 26 de octubre de 2009 (incidente artículo 61, núm. 386/09), ha dicho este mismo juzgado, aplicando analógicamente la previsión del artículo 73.3 LC para los supuestos de reintegración».

D) Resolución del leasing *por incumplimiento*

En materia de resolución por incumplimiento, el art. 62.1 LC establece que la declaración de concurso no afectará a esta facultad de resolución por incumplimiento posterior de cualquiera de las partes. Si se trata de contratos de tracto sucesivo, la

facultad de resolución se amplía al supuesto de que el incumplimiento hubiera sido anterior a la declaración de concurso [39].

El derecho a usar el bien objeto de *leasing* por parte del usuario concursado, impidiendo a la arrendadora resolver el contrato y recuperar el bien, tiene como presupuesto el cumplimiento por parte de aquél de sus obligaciones contractuales. Cuando esto no ocurre, se desata el mecanismo que permite a la entidad de *leasing* proteger su derecho de propiedad. El incumplimiento que justifique la acción puede ser anterior o posterior a la declaración de concurso [40].

El art. 62.3 LC faculta al juez para, aun existiendo causa de resolución, y atendiendo al interés del concurso, acordar el cumplimiento del contrato, siendo a cargo de la masa las prestaciones debidas o que deba realizar el concursado. Del tenor de este precepto parece desprenderse que se satisfarán con cargo a la masa tanto las obligaciones pendientes, como las que surjan como consecuencia de la vigencia del contrato no resuelto [41].

Y, de acuerdo con el número 4 del art. 62 LC, la resolución del contrato extingue las obligaciones pendientes de vencimiento. Por lo que respecta a las vencidas, se incluirá en el concurso el crédito que corresponda al acreedor que hubiera cumplido sus obligaciones contractuales, si el incumplimiento del concursado fuera anterior a la declaración de concurso; si fuera posterior, el crédito de la parte cumplidora se satisfará con cargo a la masa. En todo caso, el crédito comprende el resarcimiento de los daños y perjuicios que proceda.

En caso de resolución del contrato de *leasing* dentro de los tres meses anteriores a la declaración del concurso, por aplicación de lo dispuesto en el número 1 del art. 68 LC —rehabilitación de créditos—, la administración concursal, por propia iniciativa o a instancia del concursado, podrá rehabilitar el contrato de *leasing* siempre que, antes de que finalice el plazo para presentar la comunicación de créditos, notifique la rehabilitación a la entidad de *leasing,* satisfaga o consigne la totalidad de las cantidades debidas al momento de la rehabilitación y asuma los pagos futuros con cargo a la masa [42].

Algunos autores consideran que para la rehabilitación sería de aplicación el párrafo 1 del art. 69 LC —rehabilitación de contratos de adquisición de bienes con precio

---

(39) La acción resolutoria se ejercitará ante el juez del concurso y se sustanciará por los trámites del incidente concursal (art. 62.2 LC).

(40) GUTIÉRREZ GILSANZ, A. que lo justifica en el art. 61.2 LC, «El contrato…», p. 920.

(41) GÓMEZ MENDOZA, M.ª, que, además, considera lo más justo para proteger el derecho de la entidad de *leasing*, que verá cómo habiendo incumplimiento del contrato por parte del usuario, éste sigue vigente, «Prestaciones anteriores al concurso en los contratos con obligaciones recíprocas», *RDCP,* 2006, núm. 4.

(42) En este sentido, y por considerar el arrendamiento financiero un contrato crediticio, VALPUESTA GASTAMINZA, E. en: *Comentarios…,* 2009*,* p. 773.

aplazado—[43], artículo que reproduce casi en iguales términos el artículo 68 LC. No obstante, debe recordarse que el *leasing,* en sentido amplio, es un contrato de crédito y que el art. 5.5 de la Ley 28/1998, de 13 de julio, de Venta a Plazos de Bienes Muebles, excluye de su ámbito de aplicación los contratos de arrendamiento financiero.

La rehabilitación no procederá si la entidad de *leasing* se opone y, con anterioridad a la apertura del concurso, ha iniciado el ejercicio de las acciones en reclamación del pago (art. 68.2 LC). La oposición deberá ser expresa y presupone la previa comunicación de la intención de rehabilitar el contrato.

Finalmente, puede ocurrir que un contrato de *leasing* se considere perjudicial para la masa activa del concurso. En tal caso, si el contrato se ha celebrado en los dos años anteriores a la declaración del concurso, la administración concursal puede solicitar la rescisión de acuerdo con lo dispuesto en los arts. 71 a 73 LC. Aunque la legitimada para solicitar la rescisión es la administración concursal, se prevé que puedan hacer tal solicitud los acreedores cuando hayan transcurrido dos meses desde el requerimiento por escrito a dicha administración instándola de la misma sin haber sido atendido (art. 72.2 LC).

---

(43) MARTÍNEZ ROSADO: «El *leasing*…», p. 282; GADEA SOLER, E. en PULGAR EZQUERRA, J.; ALONSO UREBA, A.; ALONSO LEDESMA, C., y ALCOVER GARAU, G., *Comentarios a la legislación concursal,* T. I, p. 755, y GUTIÉRREZ GILSANZ, A.: «El contrato…», p. 923.

LA ELIMINACIÓN DEL PLAZO OBLIGATORIO PARA LA LIQUIDACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA (FII) Y LA DESPROTECCIÓN LEGAL DE SUS PARTÍCIPES

MANUEL CASTILLA CUBILLAS

Profesor Titular de Derecho Mercantil
Universidad de Granada

RESUMEN

El régimen reglamentario de los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) ha sido reformado por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, para incluir una modificación de su régimen de liquidación obligatoria, que elimina el requisito temporal hasta ahora vigente, según el cual, la realización de sus activos había de producirse en un período máximo de dos años. El trabajo analiza las consecuencias de tal modificación, sobre la posición jurídica de sus partícipes durante todo el proceso hasta que reciban el pago del valor de su cuota de propiedad sui generis *sobre aquéllos. Para ello lleva a cabo un balance de los efectos del nuevo régimen de liquidación sobre los costes de agencia, con el pretendido ahorro de costes de coordinación entre partícipes, que ha servido para justificar su introducción. Sobre la base de las conclusiones de ese balance, se formula una propuesta alternativa para la defensa de los intereses de los partícipes en los FII en liquidación, consistente en su transformación en Sociedades de Inversión Inmobiliaria Cotizadas en Bolsa.*

Palabras clave: *Inversión inmobiliaria, fondos, regulación pública, protección del inversor.*

ABSTRACT

The regulatory regime of Real Estate Investment Funds (FII) has been amended by Royal Decree 749/2010 of 7 June, to include an amendment of its liquidation regime, which eliminates the time requirement up to now in force, according to which the realization of its assets had to be inside a maximum period of two years. The paper analyzes the consequences of such modification on the legal position of their investors. In order to achieve that goal the paper carries out an assessment of the effects of the new settlement scheme on managerial agency costs, with the purported cost savings of coordination among participants, which has served to justify its introduction. Based on the findings of this balance, it casts an alternative proposal for the defense of the interests of participants in the FII in liquidation, consisting on the transformation in Real Estate Investment Companies Listed on a Stock Exchange.

Key words: *Real estate investment, funds, public regulation, investor protection.*

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.

II. LOS PROBLEMAS ESTRUCTURALES DE LOS FII Y LAS REGLAS SOBRE LIQUIDACIÓN.

1. **La estructura corporativa de los FII y la pérdida de valor de los partícipes.**

2. **Suspensión de derecho de reembolso y liquidación de los FII.**
3. **El cambio en el régimen de la liquidación de los FII y la minimización de los mecanismos para la incentivación de una gestión favorable a los intereses de los partícipes.**

III. EL CONTROL DE LOS FII EN LIQUIDACIÓN EN UN PERÍODO DE DEFLACIÓN INMOBILIARIA: EL BALANCE DE LOS COSTES DE AGENCIA CON LOS COSTES DE COORDINACIÓN.

1. **Las relaciones de agencia en los FII en liquidación.**
2. **Los incentivos para la liquidación de los fondos en un contexto de deflación inmobiliaria.**
3. **Los costes de coordinación y la eliminación de la regla de constitución de una comunidad sobre los activos no realizados de los FII liquidados.**

IV. PROPUESTA DE DEVOLUCIÓN A LOS INVERSORES DEL CONTROL SOBRE LOS ACTIVOS EN LIQUIDACIÓN.

I. INTRODUCCIÓN

La difícil situación que atraviesan los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) ha impulsado la aprobación de la reforma de su régimen reglamentario por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio [1]. En concreto, en la regulación de los FII, el RD 749/2010 ha producido, además de otros cambios menores, una modificación de su régimen de liquidación obligatoria, que elimina el requisito temporal hasta ahora vigente, según el cual, la realización de sus activos había de producirse en un período máximo de dos años [2]. La nueva regla ha sido agriamente criticada por las asociaciones de defensa de los intereses de los partícipes en los FII más afectados por la debilidad del sector.

Los FII sufrieron directamente el estallido de la crisis financiera por el efecto combinado de la evolución desfavorable de las expectativas sobre el mercado inmobiliario y el aumento de las solicitudes de reembolso de sus partícipes más informados.

---

(1) Por el que se modifica el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y otros reglamentos en el ámbito tributario.

(2) Aunque la eliminación del plazo máximo de liquidación de los FII carece de una motivación expresa concreta en la disposición —sólo se alude en general a cómo «la crisis financiera actual ha incidido de forma negativa en los activos que forman parte del patrimonio de un gran número de instituciones de inversión colectiva, bien porque estos activos han pasado a ser ilíquidos, bien porque en las condiciones actuales de los mercados, son difíciles de valorar»— no es un misterio que los activos inmobiliarios son los más directamente afectados por crisis y los FII, las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) con una situación financiera más problemática para sus inversores.

La dinámica de «contagio» que siguió a ese aumento provocó problemas de tesorería en los fondos, cuyo conocimiento público reforzó aún más los deseos de «abandono» de sus inversores; ya en avalancha (3). El resultado de este proceso es expresado con elocuencia por un dato simple: a finales de 2009, del total del patrimonio de 6.465 millones de euros de los FII, el 72,6% pertenecía a fondos en liquidación o con reembolsos suspendidos o aplazados (4).

Pero, la mala situación del sector de los FII no es sólo la consecuencia de que sirvan para agrupar justo aquellos activos más directamente afectados por el proceso de deflación en curso; diferentemente, como ya hemos escrito en otra parte (5), la estructura especial de derecho privado creada para los FII padece defectos intrínsecos que la hacen inadecuada para servir de vehículo a la inversión en bienes tangibles, especialmente cuando son tan ilíquidos como los inmuebles.

Los elevados costes de agencia que los FII imponen a sus inversores, quedaron ocultos para muchos durante el período de alza explosiva de los precios inmobiliarios, por los deslumbrantes rendimientos ofrecidos por la inversión de este tipo, unidos a su reputación de destino seguro para el ahorro a largo plazo. Cuando llegó el cambio de tendencia en el mercado inmobiliario, se puso de manifiesto el desajuste con los intereses de los inversores de un modelo estructural, que ni produce información de calidad —entiéndase aquí por ésta, una que les advierta de los riesgos futuros— ni tampoco ofrece mecanismos de control y decisión, capaces de satisfacer las demandas de aquéllos como grupo.

El carácter especialmente problemático de las relaciones de agencia entre los gestores de los FII y sus partícipes permanece cuando se abre el proceso de su liquidación, reduciendo la cantidad de valor que éste puede producir para aquéllos. Por ello, el cambio regulativo del régimen de liquidación de los FII a través del RD 749/2010 ha de ser evaluado con el criterio de sus efectos sobre los elevados costes de agencia que soportan los inversores. Aunque el origen de los problemas de agencia de los FII procede de su estructura jurídica básica, que no ha sido modificada, la alteración de las condiciones en las que se gobiernan en fase de liquidación tiene un impacto en las relaciones entre gestores e inversores, que necesita ser estudiado doctrinalmente.

Si se nos permite el recurso al formalismo, las dudas sobre el impacto del RD 749/2010 asoman incluso en el propio texto de su exposición de motivos, según la cual, la disposición pretende «solucionar algunos problemas planteados por el impacto de la crisis financiera sobre el activo de las instituciones de inversión colectiva [...]» e

---

(3) El caso más extremo es el de Segurfondo Inversión (FII) que recibió solicitudes de reembolso por el 96,8% de su patrimonio, *vid.* EXPANSION.COM: *El Gobierno dejará retrasar indefinidamente la liquidación del fondo Banif Inmobiliario*, 25/08/2010.

(4) En concreto, la CNMV hubo de autorizar la suspensión de los reembolsos de Santander Banif Inmobiliario y Segurfondo Inversión, y el aplazamiento de los de BBVA Propiedad (la fuente de tales datos es EXPANSION.COM: *La CNMV prevé nubarrones para los fondos inmobiliarios*, 07/04/2010).

(5) *Vid.* CASTILLA, M.: «El derecho de reembolso y el gobierno de los fondos de inversión inmobiliaria», *Revista de Derecho Mercantil*, 271 (2009), pp. 35 y ss.

«[...] introducir mejoras que permitan mayor flexibilidad en la actuación de estas figuras de inversión, sin menoscabar la protección del inversor». Con independencia del valor normativo que pueda concedérsele a una exposición de motivos, ha de notarse que ésta ni señala expresamente la «protección del inversor» como el objetivo principal de la disposición, ni explica en qué medida el aumento de «flexibilidad» en la gestión de los FII contribuiría a ella; en particular, no se argumenta por el regulador por qué la extensión *sine die* del período para el pago de los inversores habría de contribuir a la mejora del valor que han de recibir de sus fondos. Una explicación al respecto es necesaria toda vez que, para empezar, en una relación con altos costes de agencia, la prolongación legal del período temporal de su existencia crea más oportunidades para la reducción del valor de sus principales.

Así, el principal objetivo de este trabajo es analizar las consecuencias de la eliminación del plazo máximo para la liquidación de los FII en el RD 749/2010, a fin de determinar la posición en que quedarán sus partícipes una vez que entre en vigor y durante todo el proceso hasta que reciban el pago del valor de su cuota de propiedad *sui generis* sobre aquéllos.

A ese fin, organizamos el resto del artículo del modo siguiente: en la Parte II, describimos cómo los rasgos esenciales del régimen jurídico de los FII hacen especialmente costosas las relaciones de agencia en su gestión, y cómo las normas sobre liquidación agravan este efecto al eliminar el derecho de reembolso; en la Parte III, estudiamos todas las consecuencias del nuevo régimen de liquidación sin plazo, haciendo balance de sus efectos negativos sobre los costes de agencia, con el pretendido ahorro de costes de coordinación entre partícipes, que ha servido para justificar su introducción; sobre la base de las conclusiones de los análisis anteriores, en la Parte IV, formulamos una propuesta alternativa para la defensa de los intereses de los FII en liquidación, consistente en su transformación en Sociedades de Inversión Inmobiliaria Cotizadas en Bolsa.

II. LOS PROBLEMAS ESTRUCTURALES DE LOS FII Y LAS REGLAS SOBRE LIQUIDACIÓN

1. La estructura corporativa de los FII y la pérdida de valor de los partícipes

La alta intensidad de los conflictos de agencia en los FII es el resultado de las opciones que se tomaron por el legislador para su configuración jurídico-privada básica [6]. Los FII fueron establecidos en nuestro ordenamiento para impulsar regulativamente la participación indirecta en el mercado inmobiliario, otorgando a sus inverso-

[6] Para un análisis en detalle de tales conflictos y su origen, *vid.* CASTILLA, M.: *Revista de Derecho Mercantil*, 271 (2009), pp. 35 y ss.

res el tratamiento fiscal especial que reciben en el resto de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) no inmobiliarias (7). La analogización con la inversión colectiva en activos financieros se extendió también a la estructura básica de derecho privado de la que se dotaron, para la que se tomó la planta organizativa general del «fondo», empleada por aquéllos, con alguna inevitable adaptación de su régimen a las características de los activos inmobiliarios, que permitiera su operatividad corriente (8).

Esa fórmula legislativa se ha revelado errónea: los ajustes introducidos en el régimen específico de los FII no podían salvar la inidoneidad esencial de la estructura corporativa de «fondo» para vehiculizar la inversión en bienes inmuebles tangibles. Recuérdese que en los fondos de inversión el ejercicio del derecho de reembolso por los partícipes, en cualquier momento, sustituye en ellos los incentivos sobre los gestores que en las corporaciones con forma societaria proceden del ejercicio del derecho de los derechos de voto en su Junta General. Sin embargo, el carácter ilíquido de los bienes inmobiliarios y su negociación poco transparente restringe en extremo la intensidad del derecho de reembolso de los partícipes: su iliquidez hace que sólo pueda ejercerse en ocasiones contadas a lo largo de un año, en los tiempos prósperos de la vida de los FII, y que puede ser suspendido en tiempos de iliquidez; además, la opacidad de su negociación deja la determinación de su valor en dependencia completa de una tasación pericial de los que se hayan agrupado en cada fondo.

La inadecuada configuración corporativa de los FII, que no aporta mecanismo alguno de sustitución de los derechos políticos de todas sus clases de inversores, produjo la inflación de los costes de agencia (9) inherentes a esta estructura corporativa.

Ya hemos señalado en nuestro trabajo anterior sobre los FII cómo el mercado anticipó este efecto, pero con efectos asimétricos entre la comunidad inversora. Muchos inversores, los más racionales o mejor informados, pudieron eludir tales costes de agencia por la sencilla vía de rehusar la participación en los FII, lo que explica su escaso volumen, algo, en apariencia, paradójico en un período de exuberancia sin precedentes para la inversión inmobiliaria española. Que los inversores que llegaron a participar en los FII fueran relativamente menos informados o racionales puede haber

(7) En general sobre los FII, *vid.* ORTI, A., y GARCÍA, C.: «Los Fondos de Inversión Inmobiliaria: Aproximación a su Régimen Jurídico», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*», 81 (2005), pp. 1221 y ss., y MÉNDEZ, M.M.: *Los fondos de inversión inmobiliaria y los arrendamientos urbanos: otra alternativa al problema de la vivienda en España*, La Ley, 2007. Para una orientación sobre la ubicación de las normas sobre IIC inmobiliarias, en el conjunto de nuestra regulación financiera, *vid.* CORTÉS, L.J.: *Lecciones de Contratos y Mercados Financieros*, Madrid, 2004, pp. 373 y ss.

(8) Ambas entidades presentan una misma arquitectura patrimonial básica de «patrimonio separado», que combina la ausencia de personalidad jurídica propia y la administración por una sociedad gestora, con la atribución a sus partícipes de un mismo derecho de propiedad *sui generis* sobre los activos agrupados.

(9) En la relación con los gestores.

causado que no recibieran una compensación por los costes de agencia adicionales que su inversión presentaba [10].

La configuración de los FII predeterminó también el tipo concreto de costes de agencia que después se han producido en ellos. Puesto que una estructura corporativa sin derechos de participación política no deja vías efectivas para un aumento de la «inversión» en el control de los agentes, los costes de agencia se han manifestado como pérdidas en el valor de la participación de los inversores [11].

2. Suspensión de derecho de reembolso y liquidación de los FII

La cuestión de cómo ha afectado el desalineamiento de los incentivos de los gestores de los FII a la evolución de las valoraciones de sus activos, de momento, sólo admite hipótesis especulativas. La principal hipótesis de este tipo es aquélla según la cual puesto que, primero, una valoración al alza de los activos inmobiliarios beneficia la posición de las gestoras de los FII (que son remuneradas a través de comisiones cuyo volumen total depende de la atracción de inversores), y, segundo, entre ellas y las tasadoras se generan relaciones de clientela con un amplio potencial para la generación de incentivos perversos, la dinámica de los FII contribuyó a mantener tasaciones excesivamente optimistas, que no señalaron a los inversores el cambio de tendencia de los precios inmobiliarios, hasta que la crisis financiera de 2008 hizo del dominio público las expectativas negativas del sector. A pesar de su verosimilitud teorética, no existiendo en este momento estudios empíricos concretos que avalen la hipótesis de que las tasadoras no cumplieron adecuadamente su rol de *whistle blowers*, no puede tomarse como premisa de nuestro análisis.

De cualquier forma, que el ineficiente esquema de incentivos de los FII produjese, o no, este tipo de tasaciones es prescindible para nuestro análisis. La alta probabili-

---

(10) El análisis empírico de la evolución del conjunto de FII españoles en el período 1994-2005 ha puesto de manifiesto que éstos proporcionaron rentabilidades inferiores a las de los activos con niveles de riesgo comparables [v*id.* LÓPEZ, M.C.; LÓPEZ, C., y MASIDE, J.M.: «Los fondos de inversión inmobiliaria en España 1994-2005: Análisis del rendimiento y persistencia», *Regional and Sectoral Economic Studies*, 6 (2006)]. En el pasado hemos evitado pronunciarnos sobre si este hecho implicaba que, en efecto, los inversores habían recibido una compensación adicional por los costes de agencia de su inversión; revisitada ahora la cuestión, con mayor perspectiva sobre la evolución del mercado inmobiliario español en los últimos lustros, no puede dejar de notarse que esos resultados —de por sí poco atractivos— coincidían en el tiempo con el segundo período de alza explosiva de la burbuja inmobiliaria española, que debe haber coadyuvado extraordinariamente a su mejora. Por ello, lo grisáceo de los datos sobre rentabilidad en un período de exuberancia en el valor de los inmuebles muestra los efectos detractores de valor de los costes de agencia, no compensados. Además, lo extraordinario del período permitiría explicar sus rendimientos medios superiores a los FII, en el período 1996-2006, en el que coincidió el alza irracional de los activos inmobiliarios con el ajuste racional de los valores mobiliarios, tras el estallido de la «burbuja de Internet».

(11) Hayan sido ya reconocidas en el valor liquidativo de las participaciones, o estén aún por reconocer.

dad de un «minipánico» en los FII es una consecuencia de la iliquidez misma de los activos agrupados en ellos: puesto que las posibilidades totales de ejercicio del derecho de reembolso en una determinada «ventana» están severamente limitadas respecto de su valor patrimonial total, basta que las primeras malas noticias sobre las perspectivas del negocio lleguen a los inversores, para que el aumento de sus solicitudes de salida desborden las posibilidades de tesorería del FII. Una vez que el FII declara la imposibilidad de atender los pagos para esos inversores o, simplemente, se generan rumores al respecto, una combinación de factores irracionales y racionales llevará a la generalidad de los partícipes a solicitar en tromba su salida, haciendo inviable todo el negocio.

La normativa original de los FII tuvo en cuenta las dificultades especiales que el ejercicio en masa del derecho de reembolso podría provocar en su actividad. Así, el art. 63.3.c) del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva previó que, excepcionalmente, la CNMV pudiera autorizar la demora del ejercicio del derecho de reembolso al que tienen derecho anualmente, como mínimo, los partícipes, hasta un plazo máximo de dos años. El aumento del plazo es una respuesta reglamentaria específica a la señalada iliquidez relativa de los activos inmobiliarios que, por su tamaño y carácter no fungible, tienden a necesitar más tiempo que los activos financieros para encontrar un comprador.

Los efectos netos de la regla de suspensión de los reembolsos sobre los intereses de los partícipes son el resultado de la suma de dos vectores de sentido contrario. Por una parte, la norma protege los intereses de los partícipes, impidiendo que la venta apresurada de los inmuebles, motivada por la necesidad de los gestores del FII de evitar las sanciones administrativas por el incumplimiento de la obligación de reembolso, tenga por consecuencia la obtención de precios inferiores a los que un proceso más calmado produciría. De la otra, al eliminarse el único mecanismo de alineación de los incentivos de los gestores con los intereses de los partícipes, el gobierno de los FII pasa a una aún más delicada situación.

De esta manera, la limitación a dos años del período máximo en el que los reembolsos pueden quedar «congelados», cuando se considera aisladamente, puede verse como un instrumento para mitigar la elevación de los costes de agencia que la situación parece provocar, al obligar a una gestión capaz de generar la suficiente liquidez antes del fin del plazo reglamentario. Pero, cuando la norma se pone en relación con lo previsto para el caso de la disolución de los FII, con la consiguiente apertura de la fase de liquidación, el efecto equilibrante de ese plazo se disipa.

En efecto, la suspensión de los derechos de reembolso y la liquidación de los FII son dos situaciones administrativas independientes [12], que pueden acordarse de forma

---

[12] Se encargó de recordarlo el mismo presidente de la CNMV, Julio Segura (*vid.* EUROPA-PRESS: *La CNMV aboga por revisar la norma que obliga a inscribir en el Registro los inmuebles de un fondo liquidado*, 08/02/2010).

sucesiva. El efecto acumulado de ambos períodos termina por hacer inverosímil la estructura de incentivos de los FII. Sorprendentemente, el cambio reglamentario de las normas sobre liquidación de los FII, no sólo no ha paliado el defecto producido por la acumulación de plazos, sino que lo ha agravado hasta el extremo [13]. Antes de la reforma reglamentaria de 2010, que estudiamos en este artículo, la Orden Ministerial de 24 de septiembre de 1993 [14] preveía en su artículo 24.3 un término para el período de liquidación de dos años desde su inicio, expirado el cual si no se hubiesen podido enajenar todos los bienes y derechos sobre los inmuebles integrantes del patrimonio del FII, se procedería a la cancelación del fondo, «inscribiéndose los bienes y derechos sobre inmuebles en el Registro de la Propiedad a favor de todos los partícipes» [15].

Nótese que, incluso en ese régimen ahora derogado, el encadenamiento del período de suspensión con el de liquidación [16] creaba un período máximo de cuatro años durante el cual se enervaban del todo los ya limitados efectos disciplinantes del derecho de reembolso en los FII, que resultaba del todo cuestionable, desde el punto de los intereses de los inversores. Extirpado de nuestro ordenamiento el período máximo de dos años para efectuar la liquidación, el diseño legal resultante para el gobierno de los FII causa asombro a cualquier observador educado en derecho mercantil.

3. El cambio en el régimen de la liquidación de los FII y la minimización de los mecanismos para la incentivación de una gestión favorable a los intereses de los partícipes

El RD 749/2010 ha sustituido el régimen derogado sobre liquidación de FII por uno en el que no existe un plazo específico para llevarla a cabo. En cambio, la finalización de este proceso se confía al juicio de quienes actúen como sus depositarios, a los que se encarga verificar que la actuación de la gestora «se realiza con la máxima diligencia encaminada a liquidar el fondo en el menor plazo posible» (artículo 63.5 RIIC) [17].

---

(13) La reforma invita a un abierto escepticismo sobre la calidad de los procesos de regulación de nuestro mercado de valores.

(14) Sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliaria.

(15) El precepto ha sido eliminado expresamente por la disposición derogatoria única del RD 749/2010.

(16) Que, a diferencia del anterior, para ser iniciado no requiere de la autorización de la CNMV, sino del mero acuerdo de la gestora y el depositario.

(17) Respecto a las decisiones de inversión y desinversión que se tomen durante el proceso de liquidación, ha de considerarse que el RD 749/2010 ha reducido el porcentaje de inversión mínima en inmuebles, que se sitúa ahora en el 80% del promedio anual de saldos mensuales, mientras que el resto del activo podrán tenerlo invertido en valores bursátiles u otros con precios igual de informativos.

La modificación del régimen reglamentario del proceso de liquidación ha sido objeto de debate durante el propio proceso de elaboración del RD 749/2010, mereciendo la atención especial del Consejo de Estado que en su dictamen sobre el proyecto de reglamento declaró que su nueva regulación «es insatisfactoria, por lo amplio y genérico de sus previsiones» (18). Sin embargo, el juicio al respecto del Consejo de Estado no ha servido para modificar el texto definitivo del art. 63.5 RIIC, que conserva literalmente el del proyecto.

En síntesis, la aprobación de la reforma implica formalmente la sustitución de una norma que imponía una obligación concreta —la liquidación en dos años— por otra que incorpora un estándar general de comportamiento a sus gestores.

Como es sabido, la distinción entre estándares y reglas permite clasificar las normas de orientación del gobierno corporativo, según su grado de concreción (19). La opción del derecho corporativo por una técnica normativa u otra es consecuencia de un análisis microeconómico sobre los costes (20) y beneficios de la especificación de las conductas requeridas a los gestores de una corporación. Así, el empleo natural de los estándares de conducta se produce en aquellas situaciones en las que no es posible determinar *ex ante* todas las conductas jurídicamente indeseables de los gestores de una corporación, por lo que se establece un canon general de conducta, cuya especificación ha de producirse judicialmente *ex post*. En cambio, cuando aquello que pretende proscribirse puede describirse con un supuesto de hecho concreto a un coste aceptable, tiende a optarse por la técnica de la regla.

Pero, el contenido del estándar aprobado para la liquidación de los FII no determina el comportamiento que cabe exigir legalmente de sus gestores durante este proceso. Al margen de que el nuevo texto del art. 63.5 RIIIC no obliga directamente a los gestores, sino al depositario a quien encomienda la vigilancia de que la actuación de aquéllos, «se reali(ce) con la máxima diligencia encaminada a liquidar el fondo en el menor plazo posible», la irrelevancia del estándar procede de su indiferenciación respecto al régimen que les es generalmente aplicable (21).

Aunque en su momento señalamos la laguna legal en el estándar de diligencia para el cumplimiento de las obligaciones de quienes administran fondos de inver-

---

(18) Dictamen del Consejo de Estado 567/2010, de 20 de mayo de 2010.

(19) Sobre el rol de las normas y los estándares en el derecho corporativo, *vid.* HANSMANN, H. y KRAAKMAN, R.R.: «Agency Problems and Legal Strategies» en *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2004, pp. 27 y ss.

(20) Incluyendo en ellos tanto los inherentes a la operación intelectual de su identificación previa, como los relacionados con el valor de oportunidad que implica la prohibición total de su realización futura, con la rigidificación en la toma de decisiones que ello implica.

(21) Adviértase que ya el Consejo de Estado criticó la factura del artículo 63.5 RIIC por su empleo de lo que denomina «conceptos jurídicos indeterminados», sin que su opinión al respecto fuera tenida en cuenta.

sión [22] —inmobiliarios o no— no puede admitirse otra interpretación para salvarla [23] que no sea que éstos están sometidos en sus relaciones con los inversores al módulo con el grado de exigencia más elevado de los reconocidos en nuestro derecho privado [24]; porque la analogía con lo previsto para ordenar las relaciones entre quienes administran sociedades con estructura corporativa y sus «propietarios» precipita su aplicación en las relaciones que aquí nos interesan [25].

De esta manera, puesto que a los gestores de los FII ya se les exige que cumplan sus obligaciones de administración con el módulo de diligencia más exigente, el nuevo

---

(22) Eso sí, las sociedades gestoras deberán actuar en el interés de los partícipes de acuerdo con lo dispuesto en la LIIC y en el RIIC, así como en el reglamento de gestión de cada fondo (artículo 46.3 y 4 LIIC). Nótese que el artículo 62.1 LIIC sí que establece el módulo más exigente de diligencia para los depositarios requiriéndoles actuar «siempre de manera independiente y en interés de los inversores en IIC, debiendo cumplir todas sus obligaciones con la diligencia de un ordenado empresario y un representante leal». *Vid.* CASTILLA, M.: *Revista de Derecho Mercantil*, 271 (2009), pp. 35 y ss.

(23) Permítasenos justificar la rotundidad de nuestras palabras. Existe una laguna cuando la ley no contempla un supuesto de hecho determinado cuya normación se presenta como necesaria en la concepción jurídica y cultural de la comunidad en un momento dado; no hay duda de que la ausencia de un estándar de diligencia para el cumplimiento del encargo de gestor de un fondo constituye un supuesto de este tipo. Como quiera que la regla echada de menos en una laguna de la ley es, justamente, aquella a la que ha de acudirse para colmarla (*Vid.* LARENZ, K.: *Metodología de la Ciencia del Derecho*, Barcelona, 1994, pp. 395 y 396), no hay más que acudir al estándar legalmente establecido para los administradores de las sociedades con estructura corporativa.

(24) Por nivel se correspondería en el derecho común con la «diligencia profesional» propia de aquellas actividades disciplinadas por reglas de carácter restringido, *vid.* DÍEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, II, Madrid 1996, p. 97 (siguiendo la clasificación de BADOSA en *La Diligencia y la Culpa del Deudor en la Obligación Civil*, Bolonia, 1987), quien resalta que el término «profesional» ha de entenderse aquí en un sentido muy amplio, lo que indudablemente incluye a quienes aceptan desempeñar el rol de administradores de forma habitual.

(25) La alternativa hermenéutica a la aplicación analógica de lo establecido para las sociedades corporativas son las reglas de derecho común del mandato, que conduce a una solución materialmente diferente: la aplicación del artículo 1719.2.º CC determinaría que el comportamiento jurídicamente exigible a quienes administran fondos habría de ser el equivalente mercantil al propio de «un buen padre de familia» establecido en el derecho común [25], que implica sólo un grado medio de diligencia, equivalente a «persona no profesional o no experta en la materia sobre la que la obligación versa, respecto de la cual no posee conocimientos especializados» [de nuevo, *vid.* BADOSA, F.: *La Diligencia y la Culpa del Deudor en la Obligación Civil*, Bolonia, 1987, citado por DÍEZ-PICAZO (*Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, p. 97]. Pero, la aplicación supletoria de las normas del mandato es técnicamente burda. Las relaciones entre gestores de fondos e inversores —caracterizadas por la ausencia de la facultad de impartir instrucciones o de revocar al mandatario— delimitan una relación que no admite su subsunción en el mandato general: por ello, existe la laguna en el módulo de diligencia que les es aplicable y debe acudirse a la integración por analogía. Una vez que se toma la vía analógica, la identidad de razón con lo previsto para la administración de sociedades de capital precipita la aplicación de sus reglas a la gestión de fondos. La solución resulta, además, la más conveniente para el bienestar colectivo: se ve a simple vista que el módulo «medio» de diligencia no se ajusta a las relaciones materiales con los inversores derivadas del vínculo profesional altamente especializado que adquieren con ellos los gestores, por lo que su aplicación a los FII sería altamente inconveniente para la contención de los costes de agencia de la inversión.

art. 63.5 RIIC no intensifica su grado legal de adhesión a los intereses de los partícipes. Por ello, la «máxima diligencia» que el precepto reclama no aporta ningún incentivo adicional para su buen gobierno. La norma sólo puede verse como un recordatorio del obvio objetivo de liquidación que deben perseguir los gestores de un fondo disuelto.

Considerado todo ello, ha de concluirse que el art. 63.5 LIIC sólo tiene por efecto facultar a los gestores de los FII para que decidan el ritmo del proceso de su liquidación, eliminando el plazo máximo para el reparto del valor de los activos realizados entre los partícipes.

En la estructura corporativa de los FII, ya lastrada por una relación de agencia en la que las posibilidades de control de los inversores son especialmente limitadas, el fortalecimiento legal de la posición frente a ellos de los gestores no puede reconciliarse con la función de reducción de los costes de la separación entre propiedad y control, que tiene por propia el derecho de las organizaciones con estructura corporativa, estén éstas en liquidación o no.

Así, si la situación de los FII es, al menos en parte, consecuencia de la debilidad de los mecanismos de contención de los costes de agencia que operan en ellos, la nueva debilitación de su intensidad que la liquidación sin término introducida implica, sólo puede ser congruente con el propósito de establecer una normativa sensata si es que el proceso de liquidación contribuye en sí mismo a alinear decisivamente los incentivos de partícipes y gestores o si el resto de medidas regulativas introducidas para él sustituyen al derecho de reembolso en su efecto de sutura de la brecha entre propiedad y control.

III. EL CONTROL DE LOS FII EN LIQUIDACIÓN EN UN PERÍODO DE DEFLACIÓN INMOBILIARIA: EL BALANCE DE LOS COSTES DE AGENCIA CON LOS COSTES DE COORDINACIÓN

1. **Las relaciones de agencia en los FII en liquidación**

La pérdida del derecho de reembolso durante el período de liquidación libera a los gestores de los FII del principal condicionante de su comportamiento durante la vida ordinaria de estas corporaciones. A la hora de enjuiciar el impacto neto de la desaparición de los incentivos producidos por el derecho de reembolso sobre los costes de agencia que soportan los partícipes en el período de liquidación, han de ponderarse los cambios en el potencial de las desviaciones respecto a sus intereses de los actos realizados por los gestores, que se ve reducido en esta fase, al limitarse su función última a la realización del patrimonio y su reparto.

Sin embargo, a diferencia de las sociedades con estructura corporativa, dedicadas a una actividad mercantil ordinaria en las que el tránsito en la fase de liquidación

implica cambios radicales en los actos de quienes la gestionan [26], en el caso de las instituciones de inversión colectiva, caracterizadas por un negocio más pasivo, tales mutaciones son menos acusadas. Incluso en el caso de las IIC de carácter inmobiliario —cuya necesidad de explotar los inmuebles para rentabilizarlos hace que su negocio sea menos inactivo que el de las «financieras»— las decisiones determinantes sobre el valor de los partícipes se concentran en las necesarias para la adecuada compraventa de estos activos. Por ello, el tipo de desviaciones respecto de los intereses de los partícipes que deben concernir al derecho privado, apenas cambian durante la fase de liquidación, enfocada por definición a la venta de los inmuebles.

A la vista de los efectos de la eliminación del término para la liquidación de los FII, que el RD 749/2010 no haya empeorado el clima de las relaciones de agencia en ellos depende de que el resto de medidas incorporadas a su texto contribuyan en medida suficiente a compensar la elevación de los costes de aquéllas inherente al aplazamiento *sine die* del reembolso de sus partícipes. En concreto, la reforma reglamentaria incorpora preceptos que imponen obligaciones de información específicas sobre la marcha del proceso de liquidación y que cambian el régimen de las comisiones que pueden ser aplicadas durante él. No obstante, ninguna de las dos reglas tiene visos de alterar la dinámica de las relaciones de agencia que la carencia del derecho de reembolso determina.

Así, las nuevas normas que obligan a incorporar en la información pública periódica preparada por la gestora una referencia detallada sobre el proceso de venta de los activos no parece que puedan tener consecuencias decisivas sobre las relaciones de agencia, habida cuenta del carácter difuso de los datos críticos al respecto [27]; más bien será la calidad de la información suministrada la que será precondicionada por el desajuste en esas relaciones de agencia [28].

Tampoco la reducción de las comisiones máximas prevista para el período de liquidación parece contribuir a alinear los incentivos de partícipes y gestores. Aunque, la disposición tiene un impacto significativo en lo que la gestora puede detraer del fondo —que se reduce progresivamente durante el primer y el tercer año de la liquidación [29], a partir del cual no podrán cargar comisiones de gestión superiores al 0,5%

---

(26) De ahí la transferencia de las responsabilidades al efecto desde los administradores a los liquidadores.

(27) Que son los relacionados con las oportunidades que se han presentado y la diligencia empleada en hacer que, en general, surjan ofertas.

(28) En cualquier caso, la información habrá de referirse al avance del proceso de ventas, lo que obliga a declarar hechos nítidos como «las actuaciones de ventas desarrolladas, el detalle de los inmuebles vendidos, de los precios de venta, de los inversores contactados y de las ofertas recibidas». Además, en el informe anual se deberá incluir una recapitulación del proceso de ventas realizado en todo el ejercicio e indicarse las perspectivas de ventas para el año siguiente [art. 63.5.b) RIIC].

(29) En concreto, el nuevo artículo 63.5.a) del RIIC impone que, una vez iniciado el proceso de liquidación del fondo, la comisión de gestión que puede percibir la gestora como remuneración de sus servicios no podrá superar el 1,5% del patrimonio del fondo durante el primer año, el 1% durante el segundo año.

del valor de su patrimonio [30]— más que un incentivo directo para la buena liquidación de los FII, la merma de las comisiones impulsa la pronta liquidación. Es cierto, no obstante, que la prontitud en la liquidación es un modo indirecto de lidiar con los costes de agencia, al reducir el período durante el que los actos de gestión de los intereses de los principales pueden apartarse de sus objetivos legales. De esta manera, podría argumentarse que la reducción de las comisiones máximas sustituye en sus efectos al eliminado plazo límite para la liquidación, al hacer que la gestión del fondo pase a ser deficitaria para las sociedades gestoras a partir del tercer año, impulsando la finalización del proceso, por lo que, *de facto*, la regulación de su término no habría sufrido cambios radicales. Pero el argumento sólo puede utilizarse desde un enfoque estrecho de la realidad de los FII; cuando se consideran los intereses de grupo de quienes los patrocinan y el contexto en el que el mercado inmobiliario se desenvuelve hoy, surgen razones dominantes, que lo enervan.

2. Los incentivos para la liquidación de los fondos en un contexto de deflación inmobiliaria

Los FII españoles son administrados por sociedades gestoras que pertenecen a grupos de entidades financieras que, en última instancia, son las patrocinadoras de su constitución. De hecho, la mayoría de los inversores adquieren su participación en los FII como consecuencia de sus relaciones de clientela con las entidades de crédito matrices, que suelen comercializar aquéllas como un «producto financiero» propio, identificado con alguna de las marcas o nombres comerciales utilizados por el grupo.

Esta vinculación con un grupo financiero afecta al sistema de incentivos que actúan sobre los gestores de los FII, cuya continuidad y condiciones profesionales dependen, en última instancia, de las decisiones adoptadas por la entidad matriz. En el caso de los FII en liquidación han de ser tenidos en cuenta dos efectos relacionados: el del valor «de grupo» de las relaciones de clientela con los partícipes y el de la reputación en el mercado de las entidades matrices.

En cuanto al primero, puesto que los partícipes de un determinado FII suelen ser clientes de la entidad de crédito patrocinadora y de un buen número de sus filiales —a través de los diferentes «productos financieros» contratados por ellos— su insatisfacción puede tener para aquélla un valor notable. El efecto, en sí mismo considerado, incentiva que la gestión se produzca de forma favorable a los inversores en los FII.

De un modo similar, los gestores del grupo financiero que sea han de cuidar el impacto de la gestión de los FII en la reputación del grupo, porque al utilizarse denominaciones comunes, la desconfianza del mercado respecto de la gestión de un fondo perjudica el negocio del conjunto de las entidades cuya «imagen» sea asociable con él.

---

[30] Nótese que para los FII que no se encuentren en liquidación el límite máximo será del 4% del patrimonio del fondo, o del 10% de sus resultados (positivos), si es que se calcula tomando como referencia éstos, o del 1,5 del patrimonio y el 5% de los resultados, si ambos son tomados como referencia.

Nótese que la suma de estos costes por insatisfacción de la clientela y por daños a la reputación puede llegar a superar la pérdida experimentada por el fondo. Si ello ocurre, el comportamiento racional *ex post* (31) de las matrices ha de ser el «rescate» del FII patrocinado, inyectando los fondos necesarios para mitigar el descontento de sus clientes-partícipes. Este balance explica la respuesta a la crisis de las patrocinadoras de algunos de nuestros fondos, que, en unos casos, no han solicitado el bloqueo de los reembolsos al que, por el número de los solicitados, podrían optar sus gestores, comprometiéndose, en cambio, a su pago con los recursos generales del grupo y, en otros, han «rescatado» a sus partícipes una vez iniciada la liquidación.

La decisión de liquidar estos FII es la consecuencia de que el saldo del balance señalado entre las pérdidas del FII y las de todo el grupo de su gestora no produce un incentivo suficientes para su rescate por las matrices; la decisión de rescatar aquellos ya en liquidación ha de atribuirse a una reevaluación de las consecuencias de no hacerlo.

En cualquier caso, la cuestión relevante para nuestro análisis es la del sentido de la influencia de los intereses de grupo en la toma de decisiones sobre los FII en tanto se encuentren en liquidación; anticipamos que, a nuestro modo de ver, es altamente dudoso que aquél sea el de los intereses de los partícipes de los FII.

Nuestras conclusiones al respecto se derivan de las consecuencias de la deflación del mercado inmobiliario y de la utilidad (escasa) de los valores de tasación para predecir la probabilidad real de venta, a un precio concorde con ellos, de los activos inmobiliarios.

Así, la mayoría de los economistas están de acuerdo en que el sector inmobiliario ha sufrido una burbuja durante los últimos lustros que ha elevado los precios de sus activos muy por encima de sus niveles de equilibrio a largo plazo (32). Incluso aquellos que rechazan que la irracionalidad de la demanda haya sido el factor decisivo en el alza de sus precios, aceptan que éstos han de «corregirse» desde sus «máximos», en un proceso de deflación que ningún tipo de regulación pública puede contener.

El traslado de las consecuencias de ese proceso de deflación a la información sobre el valor de los activos de los FII que llega a sus partícipes está condicionado por el modo en que la tasación opera y por sus limitaciones predictivas en un contexto de este tipo.

Para empezar, como quiera que el precio de venta de los inmuebles no se acuerda en un mercado transparente, los encargados de la tasación de los agrupados en los FII

---

(31) Obviamente, la mera probabilidad de que la pérdida ocurra incentiva *ex ante* el control de la gestión del FII.

(32) A Robert SCHILLER corresponde el mérito de haberse anticipado en la detección de la burbuja inmobiliaria global [*vid.* «Is There a Bubble in the Housing Market?», *Brookings Papers on Economic Activity* , 2 (2003), pp. 299 y ss.]. En España, ha sido el Profesor GARCÍA MONTALVO el principal difusor de los riesgos de acumulación de irracionalidad en nuestros precios inmobiliarios [por ejemplo, *vid.* «Burbujas inmobiliarias», *Economistas*, 101 (2004), pp. 95 y ss.].

establecen sus valoraciones en períodos de tiempo amplios, con la consiguiente demora de aquéllas respecto de la evolución del mercado. Es cierto que esa demora puede producir aceptables distorsiones en tiempos de comportamiento racional del mercado, o incluso durante su alza irracional —porque, en las burbujas inmobiliarias, este tipo de períodos presentan perfiles de subida menos pendientes que los que, después, presentan en los tramos «bajistas»— pero, en una situación de caída aguda de los precios, el inevitable retraso en la tasación produce una percepción de rentabilidad significativamente más amable (*rectius*, menos negativa) que la real.

Además, ya hemos descrito cómo, en su actual regulación, los incentivos de los tasadores, que pueden —y suelen— tener densas relaciones de clientela con el grupo de la sociedad gestora, pueden presentar un sesgo al alza que propicie una percepción favorable del trabajo de los gestores (33).

Por último, los períodos de deflación inmobiliaria, sobre todo antes de la capitulación de precios, se caracterizan por la reducción de las operaciones. De esta manera, que las operaciones consideradas para fijar los valores de tasación se hayan cerrado a un cierto precio, no implica que la venta de los conjuntos de «promociones» inmobiliarias que típicamente conforman los FII, puedan realizarse a ese mismo precio; en un mercado menos líquido, aumenta la dificultad para encontrar contrapartes para todos los inmuebles.

En suma, en épocas de deflación inmobiliaria, hay buenos argumentos para concluir que las valoraciones del patrimonio de los FII pueden ofrecer una imagen y formar unas expectativas que no se correspondan con el valor real de los inmuebles.

En esa situación, los intereses conjuntos del grupo de entidades financieras al que está vinculado un FII pueden desalinearse por completo de la maximización del valor de los partícipes, haciendo preferible para aquél mantener expectativas inflamadas del valor de los activos inmobiliarios —aun aceptando las pérdidas en la gestora producidas por una gestión con comisiones por debajo del coste de gestión— que afrontar la desafección de la clientela y los daños en la reputación corporativa que produciría la constatación de la realidad de las minusvalías inmobiliarias que seguiría a la venta de los activos y el reparto de lo obtenido.

En consecuencia, la inercia del sistema de incentivos que la vigente regulación de los procesos de liquidación de los FII configura, puede impulsar su cronificación por las gestoras, a la espera de eventos externos, como la inflación general de la economía —que enmascare la pérdida de valor inmobiliaria con precios nominales recuperados—, o la propia «dotación psicológica» de las pérdidas por los partícipes —que permita el reparto del activo con una menor conflictividad—.

---

(33) El artículo 28 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 se limita a impedir que las remuneraciones obtenidas anualmente de la sociedad gestora superen el 15% de los ingresos por valoración de la sociedad de tasación; pero, puesto que no se limitan los ingresos procedentes del resto de sociedades del grupo, poca efectividad puede esperarse de esta norma en la contención de los incentivos perversos derivados de su relación de clientela con aquél.

De ahí nuestra conclusión de que los incentivos que nacen de la pertenencia a un grupo de entidades de crédito no garantiza la mitigación de los problemas de agencia de los FII durante su liquidación; de hecho, hay factores que justifican la inquietud al respecto.

3. Los costes de coordinación y la eliminación de la regla de constitución de una comunidad sobre los activos no realizados de los FII liquidados

En el proceso de elaboración del RD 749/2010 no se divisan indicios de que fueran tenidos en cuenta los problemas de agencia que la eliminación del plazo máximo para la liquidación provoca. De hecho, la modificación de las reglas para liquidar un FII no está concebida por el regulador para mitigar los costes de las relaciones entre partícipes y gestores, sino de las de los partícipes entre sí. De ello da cuenta la «Memoria de análisis del impacto normativo de la disposición» (34), que pone de manifiesto que la desaparición del procedimiento de liquidación de la Orden de 24 de septiembre de 1993 tiene por propósito evitar la constitución de la comunidad de bienes sobre los inmuebles no vendidos, que se preveía en su ahora derogado art. 24.3, para el caso de que terminasen los dos años originalmente previstos.

Con la desaparición del período máximo de liquidación se persigue evitar los problemas relacionales en un régimen de comunidad de bienes que, según el juicio expresado en la citada memoria, haría «imposible una gestión ordenada de los intereses de los antiguos partícipes». Aunque no se especifican las razones de esa «imposibilidad» de gestión, éstas han de estar conectadas con la atribución a los inversores de facultades de decisión directas sobre el destino de los activos, porque, no existiendo, ningún pacto al respecto, bajo el derecho derogado, en la comunidad de bienes nacida de la cancelación del fondo, todos los comuneros ex partícipes hubieran podido intervenir en la administración de los bienes, tomándose los acuerdos entre ellos por mayoría de los intereses que constituyeran el objeto de la comunidad (art. 398 CC) y otorgándoseles, además, la facultad de solicitar la división de la cosa común (art. 400 CC).

Es cierto que la adquisición por un número muy elevado de partícipes de derechos directos de decisión sobre el destino de los activos plantea importantes retos organizativos para los que la estructura de la comunidad de bienes, tal y como está ordenada en nuestro Código Civil, carece probablemente de respuestas efectivas.

No obstante, que un grupo de ex partícipes adquiera las facultades jurídicas que les otorga el control sobre los bienes que fueron de su antigua propiedad *sui generis* parece la consecuencia natural del fracaso de la estructura del fondo en la satisfacción de sus intereses. Con la atribución a los inversores de poderes de control se pueden contener los costes de agencia, desbocados en los FII desprovistos indefinidamente del derecho al reembolso.

---

(34) Citada en el Dictamen del Consejo de Estado 567/2010.

Considerando ambos posibles efectos, la defensa del nuevo régimen, frente al anteriormente vigente, sólo puede hacerse con el argumento de que el ahorro en costes de coordinación entre los inversores que permite es mayor que los costes de agencia con los gestores de los fondos en proceso de liquidación que provoca.

La validez de ese argumento ni admite, de momento, una respuesta empírica, ni parece que pueda resolverse con dogmatismos sobre el comportamiento esperable de los inversores (la predicción «contractualista» al respecto será que, si tienen los poderes para ello, pactarán la estructura que más les beneficie; la «institucionalista», que, dados los importantes costes de transacción que la figura de la comunidad impone, no podrán alcanzar los acuerdos óptimos para su bienestar conjunto). Afortunadamente, el asunto es prescindible para nuestro análisis; la cuestión no es si la comunidad de bienes era una solución mejor —o no— que la privación total a los partícipes de sus facultades de control; sino si la nueva reglamentación es —o no— la mejor solución que el ordenamiento puede proporcionar para la liquidación de los FII. Dicho de otra manera, si el derecho de las organizaciones privadas ofrece alternativas que puedan producir una mayor reducción del par costes de agencia/costes de coordinación que las logradas tanto por el derecho derogado como por el ahora vigente.

IV. PROPUESTA DE DEVOLUCIÓN A LOS INVERSORES DEL CONTROL SOBRE LOS ACTIVOS EN LIQUIDACIÓN

La organización óptima de los FII en liquidación es la que minimiza la suma de los costes de agencia con quienes gestionan aquélla y los costes de coordinación entre los inversores. La relación entre ambos tipos de costes en una determinada organización no puede representarse como un mero *trade off* en el que el ahorro en unos supone un aumento de los otros y viceversa; en cambio, la elección de un determinado modelo de estructura corporativa incide directamente en el resultado de su suma.

En un FII en liquidación, sometido a las reglas en vigor, los costes de agencia son muy elevados, pero los costes de coordinación son irrelevantes. Opuestamente, en una comunidad de bienes con múltiples comuneros ex partícipes, se reducen tales costes de agencia, pero también crecen los costes de coordinación entre aquéllos. Este hecho no tiene cualitativamente nada de especial; las facultades de control implican costes relacionales para quienes las ejercen [35]. Como hemos visto en la Parte anterior, lo que, en este caso, hace cuestionable la conveniencia de la constitución de una comunidad de bienes es que el desajuste de sus normas —muy magras— con las fricciones relacionales de, posiblemente, miles de inversores, pueda elevar sus costes de coordinación por encima del ahorro en costes de agencia que la adquisición por ellos del control provoca.

---

(35) Si en una situación de control por los gestores lo más preocupante para el derecho privado es que éstos tomen ventaja de su posición, cuando el control lo ejercen los inversores, su principal concernimiento es la explotación de la minoría por la mayoría.

A nuestro modo de ver, la solución a las dudas que ocasiona el régimen de liquidación de los FII es bastante nítida: el derecho privado configura la forma de sociedad anónima, precisamente, para contener de manera conjunta los costes de agencia con gestores distantes y los nacidos de los problemas de relación entre sí de un número potencialmente muy elevado de inversores. La transformación de los FII en liquidación en sociedades es el modo más natural en que el derecho privado puede resolver la situación.

Naturalmente, en un FII concurren características de objeto, tratamiento fiscal y régimen de supervisión, que lo especifican respecto al tipo general de la sociedad anónima, más allá de sus diferencias estructurales jurídico-privadas (36). Sin embargo, desde la aprobación del régimen de las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) (37) nuestro ordenamiento dispone de una modalidad de anónima cuyo objeto social básico coincide fundamentalmente con el que el artículo 35 de la LIIC establece para los FII (38), que goza de un tratamiento fiscal análogo a éstos y de ciertas reglas de supervisión específicamente orientadas a un patrimonio inmobiliario (39), pero que proporciona mecanismos de reducción de los costes de agencia superiores a los de FII y SII, apoyándose en las externalidades positivas que sobre su gobierno corporativo produce la negociación de su capital en Bolsa.

---

(36) Ya señalamos, no obstante, las importantes analogías entre ambos tipos de organizaciones. Así, la categoría de sociedad mercantil con estructura corporativa (*business corporation*), conforme a la definición funcional propuesta por HANSMANN y KRAAKMAN, está delimitada por cinco características: «personalidad» jurídica, responsabilidad limitada, transmisibilidad de su capital, gestión centralizada mediante consejo y «propiedad» compartida por los aportantes del capital. La mayoría de esas características están presentes en nuestros fondos de inversión, en general, y en los FII, en particular. Aquella característica que faltaría en los fondos de inversión es la «propiedad» de los inversores, por cuanto, siguiendo con la interpretación funcional del derecho privado propuesta, ésta está integrada tanto por la facultad para recibir los beneficios obtenidos por la organización —que sí está presente en ellos— como, precisamente, por la de controlar la organización —que no se otorga a los inversores, quienes carecen de la facultad de escoger a los gestores o aprobar las operaciones corporativas más importantes— (*vid.* KRAAKMAN, R.R. y HANSMANN, H.: «What is Corporate Law?», en *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2004, pp. 5 y 15). De esta manera, la atribución de las facultades de control a los partícipes en un FII ocurre con naturalidad mediante la aplicación de las normas de las sociedades anónimas, dada la completa analogía funcional con ellas de la organización que pretende diseñarse.

(37) Por Ley 11/2009, de 26 de octubre.

(38) En el artículo 2 de su ley reguladora, se especifica que ese objeto social principal podrá alcanzarse, bien mediante la adquisición y promoción directa de bienes inmuebles para su arrendamiento, bien mediante la tenencia de participaciones en otras SOCIMI o en entidades de régimen legal análogo a ellas. Con excepción de la inclusión de la «promoción» inmobiliaria dentro de las actividades que les son permitidas, el precepto corre bastante paralelo al artículo 56 RIIC, que fija las posibilidades de inversión de las IIC inmobiliarias.

(39) Los preceptos dedicados específicamente a las sociedades cotizadas en Bolsa implementan el principio regulativo de transparencia, de modo análogo a como lo hacen las normas sobre información al inversor de la LIIC para los FII y SII. En general, las diferencias puntuales sobre los *items* informativos a proporcionar, su periodicidad y los sujetos que quedan obligados a ello son ancilares a la estructura básica de cada una de estas organizaciones, sin que por sí mismas proporcionen una ventaja neta a unas sobre otras.

Mediante el régimen de la SOCIMI, el tránsito estructural desde el fondo hasta la sociedad con estructura corporativa puede ser muy fluido. Basta con atribuir a los partícipes la titularidad de acciones con un valor nominal basado en las últimas tasaciones periciales de los FII, pero con un valor de mercado libremente fijado por las operaciones en bolsa desde el primer día de su cotización.

De esta manera, no será necesaria la liquidación de la SOCIMI para compensar a unos accionistas ex partícipes que podrán salir del capital mediante la venta en bolsa de sus nuevas acciones, recibiendo por ellas lo que el juicio de mercado dicte.

Alternativamente, la mayoría de los accionistas podría decidir la liquidación del patrimonio de la sociedad, que, en ese caso, pasaría a ser gestionada por liquidadores, sometidos a reglas específicamente concebidas para incentivar el cumplimiento de su función de realización paulatina, pago de los acreedores y reparto de los bienes de la sociedad (40).

Durante un proceso de deflación inmobiliaria —sobre cuyo final e intensidad no hay dos predicciones que coincidan— quienes toman decisiones sobre un patrimonio inmobiliario han de afrontar disyuntivas de consecuencias muy inciertas. En ese contexto, una estructura organizativa, como la de los FII en liquidación, en la que los inversores carecen de cualquier posibilidad de influir, directa o indirectamente, en las decisiones de los gestores plantea problemas también para estos últimos, quienes no pueden deferir los acuerdos más críticos —y que más les exponen a posibles acciones de responsabilidad— a la decisión de los propios inversores. Ello podría incentivar la timidez de los gestores en la realización de los bienes, temerosos de las consecuencias legales de una venta a pérdida (41); y, sin embargo, si el proceso de deflación continúa, vender hoy podría ser una solución ampliamente superior a cualquier venta futura. La atribución de derechos políticos a los inversores permite que la cuestión sea resuelta mediante el juicio de aquellos que poseen los mejores incentivos para adoptar la decisión que más les convenga (42), devolviéndoles las facultades para orientar el comportamiento de los gestores de las que se les ha privado con el aplazamiento *sine die* del ejercicio de sus derechos a obtener el valor de su propiedad.

---

(40) En contraposición con la indiferenciación del estatus de los gestores en liquidación que padecen los FII.

(41) Realimentando el efecto de cronificación del proceso de liquidación que los intereses de sus grupos de entidades financieras podrían estar abonando.

(42) Ello hace esta alternativa superior a otras en las que también podría pensarse para mitigar los costes de agencia en los FII; especialmente, aquella consistente en el cambio en la regulación del depositario de los fondos, obligando a que su encargo de vigilar la gestión realizada por la gestora y velar por el respeto de la legalidad en su actuación de éstas hasta el reembolso de todos sus inversores [artículo 60.b) y h) LIIC], sea cumplido por *gatekeepers* independientes del grupo societario que patrocina el FII. Al fin y al cabo, un depositario, con los incentivos correctos, puede vigilar el cumplimiento por la sociedad gestora de normas formales, de contenido preciso, pero no parece el sujeto más adecuado para influir en la valoración y orientación de las decisiones y estrategias de negocio (no obstante, más allá de las cuestiones específicamente relacionadas con la liquidación, la regulación de la independencia sustancial del depositario sería del todo deseable para el conjunto de nuestras IIC).

Crónica

EL CAPITAL SOCIAL MÍNIMO COOPERATIVO Y LA REFORMA CONTABLE

ALFREDO ROCAFORT NICOLAU

Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad. Licenciado en Derecho
Universidad de Barcelona

RESUMEN

La primera parte de este trabajo examina la lógica de exigir una cifra de capital social mínimo a las cooperativas sometidas a leyes autonómicas. Tras examinar las funciones que desempeña el capital social en este tipo social se concluye que aquella exigencia es innecesaria. En la segunda parte se aborda el estudio del impacto de la reforma contable derivada de las NIC en nuestras cooperativas. Y, en particular, la calificación contable de las aportaciones de los socios al capital cuando éste es reembolsable a simple petición de los mismos (principio de puerta abierta).

Palabras clave: *Cooperativas, capital social mínimo, funciones del capital social, reforma contable, NIC, principios cooperativos.*

ABSTRACT

The first part of this work examines the logic of the requirement of a figure of minimum equity capital for cooperatives subject to the laws of Autonomous Regions. After examining the functions which the equity capital performs in this type of company it is concluded that such a requirement is not necessary. In the second part this study deals with the impact of the accounting reform derived from the IAS on our cooperatives. And, in particular, the capital accounting qualification when this is refundable by simple request of the shareholders (open door principle).

Key words: *Cooperatives, minimum equity capital, equity capital functions, accounting reform, IAS, cooperative principles.*

SUMARIO

I. PLANTEAMIENTO Y APUNTE METODOLÓGICO.
II. EL CAPITAL LEGAL MÍNIMO DE LAS COOPERATIVAS.

1. **Ideas previas.**
2. **Determinación de la cifra del capital mínimo.**
3. **Análisis crítico de la exigencia de capital legal mínimo en el ámbito cooperativo.**

A) Carácter insostenible de la coexistencia de diversas soluciones legales.
B) Argumentando la supresión de la exigencia de un capital legal mínimo.

a) Ausencia de normas comunitarias o internacionales que obliguen a establecer un capital social mínimo.
b) La desafección de nuestra normativa histórica.
c) Las funciones del capital social cooperativo.

III. EFECTOS DE LA REFORMA CONTABLE SOBRE EL CAPITAL SOCIAL.

1. **Normas internacionales de contabilidad y capital social cooperativo.**
2. **Reforma del derecho cooperativo español.**

A) La reforma del régimen jurídico de las cooperativas de crédito.
B) La reforma de las demás leyes cooperativas.
C) Actualización de las normas contables de las cooperativas.

3. **La nueva configuración del capital social cooperativo.**

A) Consideraciones generales sobre la clasificación de las aportaciones.
B) Transformación obligatoria de aportaciones.
C) Fijación de una cifra de «retención» estatutaria.
D) Normas complementarias.

4. **Normativa contable y sacrificio de los principios cooperativos.**

A) Leyes sin capital mínimo legal.
B) Leyes autonómicas con exigencia de una cifra de capital mínimo legal.

I. PLANTEAMIENTO Y APUNTE METODOLÓGICO

Es común afirmar que el capital social no desempeña en sede de sociedades cooperativas las mismas funciones, ni se rige por los mismos principios, que en las sociedades de capital [1]. En particular, pacíficamente se sostiene que las principales funciones que se predican del capital social —esto es: la productiva, la organizativa y

[1] *Vid.* sobre esta afirmación, y entre los primeros, DEL ARCO ÁLVAREZ, J.L.: «Régimen económico de las cooperativas españolas», 20 *REVESCO* 1970, pp. 5-48, espec. p. 14; y más recientemente, y por todos, PASTOR SEMPERE, M.C.: *Los recursos propios en la sociedad cooperativa*, EDERSA (Madrid: 2002), pp. 62-63, con ulteriores citas.

la de garantía— o no desempeñan papel alguno en sede cooperativa o, en el mejor de los casos, desarrollan un papel muy reducido ya que, como se dice, su relevancia en la estructura financiera o en el entramado societario orgánico de la cooperativa se encuentra muy mermada por razón del particular carácter de ésta así como debido a la aplicación de los principios cooperativos (2).

También es sencillo observar que, con alguna excepción significativa a la que nos referiremos en breve, la variada normativa cooperativa española se caracteriza por imponerles un determinado capital social mínimo (3). Y de la misma forma también es fácil comprobar que, con uno u otro alcance e intensidad, las normas cooperativas también expresan diversas reglas destinadas a proteger su integridad (p.e.: obligación de reintegración en caso de pérdidas, disolución social en caso de reducción por debajo de la cifra mínima cuando esta situación se mantenga un tiempo superior al legalmente previsto, etc.) (4).

Este régimen jurídico común del capital social de nuestras cooperativas se ha visto fuertemente influenciado por la reforma e introducción, primero, en la Unión Europea y después, en España, de las normas internacionales de contabilidad. Y, en lo que aquí interesa destacar, por la nueva configuración contable del capital social que impide calificar a las aportaciones al capital social, cuyo reembolso no pueda ser rechazado en caso de baja del socio, como pasivo exigible de la cooperativa. Extremo este que, en resumidas cuentas, comporta que dichas aportaciones no podrán considerarse como patrimonio neto de la sociedad cooperativa con los efectos negativos que esta recalificación supone.

El presente trabajo tiene, bajo la óptica de esta exigencia contable, un doble objetivo. En *primer* lugar, examinar críticamente las funciones desempeñadas por el capital legal mínimo en el ámbito de las sociedades cooperativas examinando la racionalidad de las leyes autonómicas que así lo imponen [*II. El capital legal mínimo de las cooperativas*]. Y, en *segundo* término, comentar los efectos que ha tenido la introducción de las normas internacionales de contabilidad en el régimen jurídico del capital de las cooperativas y, muy en particular, sobre la distinción entre aportaciones con derecho de reembolso en caso de baja y aportaciones «cuyo reembolso puede ser rehusado incondicionalmente por la Asamblea o el Consejo Rector, según se prevea en los

(2) *Vid.* también por todos, PANIAGUA ZURERA, M.: *La sociedad cooperativa. Las sociedades mutuas de seguros y las mutualidades de previsión social*, colección *Tratado de Derecho Mercantil* (dir.: Olivencia, M.; Fernández-Nóvoa, C. y Jiménez de Parga, R.), vol. 12/1, Marcial Pons (Barcelona/Madrid: 2005), p. 243.

(3) Consideración también predicable de las cooperativas europeas reguladas por el *Reglamento (CE) 1435/2003 del Consejo, de 22 de julio de 2003, relativo al Estatuto de la Sociedad Cooperativa Europea* (RSCE).

(4) *Vid.* con una relación sistemática de estas medidas, PANIAGUA ZURERA, M.: «El capital social cooperativo en derecho español y su armonización con las normas internacionales de contabilidad», 90 *REVESCO* 2006, pp. 57-91, espec. pp. 76-78.

estatutos» (*cfr.* p.e.: art. 57.1 LCEusk [5] o, aunque en términos no completamente coincidentes, art. 45.1 LCoop [6]) [*III. Efectos de la reforma contable sobre el capital social*].

En el plano metodológico hemos de advertir que los inconvenientes que supondría manejar simultáneamente todas las leyes cooperativas españolas actualmente en vigor [7], así como el hecho de que en esta materia su regulación sustantiva es sustancialmente idéntica, nos han conducido a fundamentar el análisis alrededor de las disposiciones contenidas en las sucesivas leyes vascas —por su carácter pionero— y las expresadas en la ley estatal —por razón de su naturaleza general y su función supletoria de la regulación autonómica— [8]. Las restantes leyes autonómicas sólo se citarán, preferentemente en nota a pie de página, cuando presenten alguna diferencia significativa o alguna peculiaridad digna de mención. Y vinculado a esto, también advertimos que si bien tendremos en cuenta la normativa reguladora de la sociedad cooperativa europea, lo cierto es que en la materia que aquí nos interesa esa regulación europea se remite a la normativa interna del Estado donde se encuentre domiciliada la cooperativa (arg. art. 8 RSCE) lo que, en definitiva, comporta la aplicación de la normativa estatal o autonómica que corresponda [9] y, en definitiva, nos exime de exponer consideraciones particulares.

---

(5) Ley 4/1993, de 24 de junio, de Cooperativas de Euskadi, en redacción dada por el artículo primero de la Ley 8/2006, de 1 de diciembre, de segunda modificación de la Ley de Cooperativas de Euskadi.

(6) Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas.

(7) Sin tener en cuenta la legislación sectorial (p.e.: crédito o seguros), existen en territorio nacional nada menos que dieciséis leyes de cooperativas, una estatal y las restantes autonómicas. Las únicas Comunidades Autónomas sin ley reguladora son Cantabria y las Islas Canarias que, sin embargo, han asumido competencias en esta materia y por tanto la pueden llegar a adoptar en cualquier momento. En este trabajo emplearemos, además de las ya citadas, las siguientes abreviaturas: LSCExt: Ley 2/1998, de 26 de marzo, de Sociedades Cooperativas de Extremadura; LCGal: Ley 5/1998, de 18 de diciembre, de Cooperativas de Galicia; LCAr: Ley 9/1998, de 22 de diciembre, de Cooperativas de Aragón; LCCMad: Ley 4/1999, de 30 de marzo, de Cooperativas de la Comunidad de Madrid; LSCAnd: Ley 2/1999, de 31 de marzo, de Sociedades Cooperativas Andaluzas; LCRio: Ley 4/2001, de 2 de julio, de Cooperativas de La Rioja; LCCLeón: Ley 4/2002, de 11 de abril, de Cooperativas de la Comunidad de Castilla y León; LCCat: Ley 18/2002, de 5 de julio, de Cooperativas de Cataluña; LCIBal: Ley 1/2003, de 20 de marzo, de Cooperativas de las Illes Balears; LCCVal: Ley 8/2003, de 24 de marzo, de Cooperativas de la Comunidad Valenciana; LCMur: Ley 8/2006, de 16 de noviembre, de Sociedades Cooperativas de la Región de Murcia; LCFNav: Ley 14/2006, de 11 de diciembre, de Cooperativas de Navarra; LCAst: Ley del Principado de Asturias 4/2010, de 29 de junio, de Cooperativas, y LCCMancha: Ley 11/2010, de 4 de noviembre, de Cooperativas de Castilla-La Mancha.

(8) *Vid.* sobre esta función supletoria de la ley estatal de cooperativas, MORILLAS JARILLO, M.J.: «El ámbito de aplicación de las leyes de sociedades cooperativas», en *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. V, McGraw-Hill, Madrid, pp. 4745-4812, espec. pp. 4799-4802.

(9) *Vid.* p.e.: VICENT CHULIÁ, F.: «La sociedad cooperativa europea», 14 *Ciriec-España. Revista Jurídica de Economía Social y Cooperativa* 2003, pp. 51-82, espec. p. 65; MARTÍNEZ SEGOVIA, F.J.: «Primera aproximación al estatuto de la sociedad cooperativa europea», 80 *Revista de Estudios Cooperativos* 2003, pp. 61-106, espec. p. 77, nt. 53; LAMBEA RUEDA, A.: «La sociedad cooperativa euro-

Y una última advertencia desde la perspectiva de la delimitación tipológica. En estas páginas también examinaremos las peculiaridades que presenta en esta materia la normativa reguladora de las cooperativas de crédito, de seguros y de transporte (o de transportistas, según algunas leyes) aunque, por razones de extensión de este trabajo, limitaremos su alcance a los casos en que su examen difiera en forma relevante del régimen que podemos denominar «general», es decir, el correspondiente a las restantes clases de cooperativas.

II. EL CAPITAL LEGAL MÍNIMO DE LAS COOPERATIVAS

1. **Ideas previas**

Como también ocurre para las restantes sociedades capitalistas, el capital social de las cooperativas se integra con las aportaciones de los socios (arg. art. 45.1 LCoop). Pero aun reconociendo la validez de esta idea común, lo cierto es que es necesario indicar tanto que algunas de esas aportaciones no integran necesariamente el capital social de la cooperativa [p.e.: las cuotas de ingreso o periódicas, o bien «los bienes de cualquier tipo entregados por los socios para la gestión cooperativa y, en general, los pagos para la obtención de los servicios cooperativizados» (artículo 52 LCoop e *idem* artículo 65 LCEusk)] (10), como que esas aportaciones sociales pueden tener una naturaleza jurídica muy variada (p.e.: obligatorias *vs.* voluntarias, dinerarias *vs.* no dinerarias, etc.) y provenir de distintas clases o categorías de socios (p.e.: usuarios o colaboradores).

A inmediata continuación hay que señalar que, a diferencia de lo que ocurre con otros muchos tipos sociales (y en especial: con las sociedades anónimas y limitadas), el capital de la sociedad cooperativa se caracteriza por ser variable (11). Circunstancia

---

pea: el Reglamento 1435/2003, de 22 de julio», *Revista de Derecho Privado*, mayo-junio 2004, pp. 300-323, espec. p. 313; o ESCUÍN IBÁÑEZ, I. y PARDO LÓPEZ, M.M.: «Sistema de fuentes de la Sociedad Cooperativa europea domiciliada en España. Importancia de los estatutos sociales», en pp. 97-140 de *La Sociedad Cooperativa Europea Domiciliada en España*, Thomson-Aranzadi (Cizur Menor: 2008), p. 114.

(10) La literatura sobre las aportaciones de los socios a la cooperativa es muy extensa, por lo que parece conveniente remitirse a PASTOR: *Los recursos propios*, espec. pp. 149-250.

(11) Son innumerables los autores que destacan el carácter variable del capital de la cooperativa y que recalcan que este rasgo las distingue de las sociedades de capital. Es por ello que bastará con citar, una vez más, por su carácter reciente y por el tratamiento especial y pormenorizado que hace de esta materia, a PASTOR: *Los recursos propios*, pp. 54-57. Claro que la cooperativa no es la única sociedad de capital variable existente en nuestro derecho. En este ámbito, también cabe recordar a las *sociedades de garantía recíproca*, cuyo capital se establece entre la cifra fijada por los estatutos, que no podrá ser inferior a 300 millones de pesetas (1.803.036,31 euros) y el triple de esa cantidad (*cfr.* artículo 7 de la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el régimen jurídico de las sociedades de garantía recíproca). Y además también es posible identificar alguna clase de sociedad anónima con capital variable como ocurre, significativamente, con la *sociedad de inversión de capital variable* (SICAV), en las que su capital social es susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital máximo o mínimo fijados en sus estatutos (artículos 29 y 32 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva).

que comporta que el consejo rector de la cooperativa podrá acordar el aumento o reducción del capital con el fin de atender las solicitudes de admisión o de baja de socios sin que, por un lado, sea preciso un acuerdo de la asamblea general ni, por otro, la modificación de los estatutos sociales. La variabilidad del capital es así una pieza básica para hacer efectivo el clásico principio cooperativo de «libre adhesión y baja voluntaria» (*cfr.* artículo 1.1 LCoop), también denominado de «puerta abierta» (12).

Con todo, el capital de la cooperativa sólo puede considerarse variable por encima del límite que la sociedad necesariamente debe establecer en los estatutos (esto es: del capital social estatutario) que, a su vez, también habrá de respetar la cantidad que en su caso haya sido determinada como mínima por el legislador (es decir: el montante de capital social mínimo o capital social legal). Y esto es relevante ya que la reducción de la cifra de capital social por debajo de aquella primera cifra no podrá ser ya acordada por el consejo rector de la cooperativa sino que precisará del acuerdo de la asamblea adoptado conforme al procedimiento y mayoría de modificación de estatutos. Y también, por otro lado, que ese acuerdo de reducción tampoco podrá comportar que la cifra de capital estatutario sea inferior a la prevista como capital mínimo legal.

En resumen, la existencia de un capital variable permite distinguir entre el *capital social real o material* y el *capital social mínimo o nominal* que podrá ser legal o estatutario (o ambos) según la ley cooperativa aplicable (13). En este ámbito la situación más compleja se presenta en aquellas leyes autonómicas que imponen una cifra de capital mínimo ya que, en estos supuestos, podemos reconocer tres cifras distintas del

---

(12) Más en concreto, el primer principio cooperativo de la Alianza Cooperativa Internacional (ACI) dispone que «las cooperativas son organizaciones voluntarias, abiertas a todas las personas capaces de utilizar sus servicios y dispuestas a aceptar las responsabilidades de ser socio, sin discriminación social, política, religiosa, racial o de sexo» (*vid.* la formulación actual de los diferentes principios cooperativos, que tuvo lugar en el Congreso de la ACI celebrado en Manchester el 22 de septiembre de 1995, en 6 *RdS* 1996, p. 391). *Vid.,* señalando que la variabilidad del capital es el elemento técnico-jurídico que hace posible la realización del principio de puertas abiertas, por todos, DUQUE DOMÍNGUEZ, J.: «La libre adhesión y el principio de puerta abierta en las sociedades cooperativas», en *Primeros Encuentros Cooperativos de la Universidad del País Vasco*, Gobierno Vasco (Vitoria: 1986), pp. 183-222, espec. p. 190. Y, en fin, recordando que el principio de puerta abierta es «*sinónimo della regola della variabilità del capitale*», BASSI: *Delle imprese cooperative*, p. 584.

(13) *Vid.*, por muchos, VICENT CHULIÁ, F.: *Ley General de Cooperativas*, volumen 3.º del tomo XX de los *Comentarios al Código de Comercio y legislación mercantil especial* (dirs.: Sánchez Calero, F., y Albaladejo, M.), EDERSA (Madrid: 2004), pp. 211-213; PANIAGUA: *La sociedad cooperativa*, pp. 244-246 [*idem*: «El capital…», p. 69]; MORILLAS JARILLO, M.J. y FELIÚ REY, M.I.: *Curso de Cooperativas*^{2}, Tecnos (Madrid: 2002), pp. 358-359; MORILLAS JARILLO, M.J.: *Las sociedades cooperativas*, Iustel (Madrid: 2008), pp. 63-64; VARGAS VASSEROT, C. y AGUILAR RUBIO, M.: «Régimen económico y fiscal de las cooperativas agrarias y de las SAT. El capital social, determinación de resultados, distribución de excedentes y obligación de auditoría», en pp. 159-239 de *Cooperativas agrarias y sociedades agrarias de transformación* (dir.: Pulgar Ezquerra, J.), Dykinson (Madrid: 2006), p. 167; o, por acabar, ÁVILA DE LA TORRE, A.: «Aspectos jurídico-mercantiles de la sociedad cooperativa. Breves consideraciones», en pp. 79-103 de *Economía social y cooperativismo* (dir.: Morgado, P.), Lex Nova (Valladolid: 2006), p. 84.

capital social. La *primera* es, precisamente, la cuantía mínima establecida por la ley como valor absoluto que la cooperativa debe respetar en todo caso (p.e.: 3.000 euros según el art. 4 LCEusk) [*capital mínimo legal*]. La *segunda* variable es el capital social que se fija en los estatutos, y que puede ser igual o superior al mínimo legal (p.e.: en una cooperativa vasca podría fijarse un capital estatutario de 5.000 euros [art. 13.1.i) LCEusk]) [*capital mínimo estatutario*]. Y, por *último*, está la cifra de capital social real que la cooperativa tiene en cada momento, fruto de su carácter variable (p.e.: en esa cooperativa vasca hipotética, el montante total del capital social podría ascender a 7.500 euros), y que en todo caso deberá ser superior al fijado por los estatutos ya que, de lo contrario, concurrirá una causa de disolución de la sociedad si no se restablece en el plazo legalmente fijado (p.e.: doce meses según el artículo 87.5.ª LCEusk) [*capital social material*].

Aclaradas estas ideas previas, conviene ahora exponer, en primer lugar, qué leyes de cooperativas imponen una cifra de capital mínimo y en qué importe lo han establecido [*II.2.: Determinación de la cifra del capital mínimo*] para, después, analizar si a la vista de las funciones que cumple el capital en las cooperativas está suficientemente justificada la decisión del legislador de establecer un capital mínimo [*II.3.: Análisis crítico de la exigencia de capital legal mínimo en el ámbito cooperativo*].

2. Determinación de la cifra del capital mínimo

La inmensa mayoría de leyes cooperativas existentes en nuestro país, a excepción de la ley estatal y la de la Comunidad murciana, tienen una nota común: en todas ellas se exige que los estatutos de la cooperativa respeten una cifra de capital social mínimo para su constitución y funcionamiento. Las diferencias surgen, no obstante, en la cuantía legal mínima que los estatutos deben respetar. En la ley autonómica de referencia en este trabajo, dicha cifra se establece en 3.000 euros (art. 4 LCEusk) y si bien las restantes leyes tienen cifras distintas, lo cierto es que todas ellas orbitan alrededor de esa cantidad [14].

---

[14] Concretamente las leyes autonómicas establecen las siguientes cifras legales de capital social mínimo: [a] 500.000 pesetas (3.005,06 euros) (artículos 77.2 LSCAnd, 3 LSCExt y 5 LCGal); [b] 3.000 euros (artículos 4 LCEusk, 55.2 LCCat, 55.2 LCCVal, 48.1 LCAr, 7.1 LCCMancha y 4.1 LCAst); [c] 1.803 euros (artículos 69.2 LCIBal y 61.2 LCRio, salvo en esta última para las cooperativas de iniciativa social, puesto que en este caso el artículo 112 LCRio fija el capital mínimo en 300 euros); [d] 300.000 pesetas (1.803,04 euros) (artículo 49.1 LCCMad, aunque para las cooperativas escolares puede ser de cualquier cuantía); [e] 250.000 pesetas (1.502,53 euros) (artículo 7 LCFNav, que lo rebaja a 100.000 pesetas —601,01 euros— para las cooperativas educacionales); [f] 1.500 euros (artículo 7 I LCFNav, que lo rebaja a 600 euros para las cooperativas educacionales), y [g] mención aparte merece el artículo 59.2 LCCLeón, que fija un mínimo general en 2.000 euros que se eleva a 3.000 euros tratándose de cooperativas de vivienda.

La exigencia de un capital social legal mínimo también está presente en la sociedad cooperativa europea que lo establece en 30.000 euros (art. 3.2 RSCE). La elevada cifra de capital exigida a esa modalidad cooperativa, comparada con la establecida por las leyes nacionales (15), obedece presumiblemente a la naturaleza y dimensión de los proyectos a los que está destinada la sociedad cooperativa europea cuya creación, en palabras de la exposición de motivos, tiene el objetivo de «facilitar (a las cooperativas) el desarrollo de sus actividades transfronterizas» tratando de que «puedan participar en igualdad de condiciones con otras formas de empresa» (considerando 6) (16).

Frente a lo expuesto la ley estatal se separa de ese modelo al dejar por entero la fijación del capital social a los estatutos de la cooperativa por lo que, en resumidas

(15) Y no sólo en nuestras leyes autonómicas. Así, en *Portugal* el capital social mínimo no puede ser inferior a 2.500 euros «salvo se for outro o mínimo fixado pela legislação complementar aplicável a cada um dos ramos do sector cooperativo» (artículo 18.2 del Código Cooperativo, aprobado por Lei 51/96, de 7 de setembro). La cifra, en cambio, es bastante más elevada en *Francia*, donde la sociedad cooperativa constituida en forma de sociedad anónima debe tener un capital mínimo de 18.500 euros (artículo 27 de la Loi n.º 47-1775 du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération, en relación con el artículo L. 224-2 del Code de Commerce) aunque si la cooperativa adopta la forma de sociedad limitada el capital social será fijado libremente por los estatutos (arg. artículo L. 223-2 Code de Commerce, que ha suprimido el capital legal mínimo para las sociedades limitadas). En *Bélgica*, la cifra general de capital también es elevada (18.550 euros) cuando la cooperativa se constituye con responsabilidad limitada de los socios por las deudas sociales (aunque se reduce a 6.150 euros cuando la forma de cooperativa es adoptada por una «société à finalité sociale»: *cfr.* artículo 665.1 Code des Sociétés) pero, en cambio, se deja a los estatutos que fijen la cifra mínima si se trata de una cooperativa a responsabilidad ilimitada. *Vid.* también, señalando que en la sociedad cooperativa europea el capital social tiene una relevancia que no es habitual en el derecho de cooperativas, GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y BENAVIDES VELASCO, P.: «La sociedad cooperativa europea: análisis del Reglamento 1435/2003, por el que se regula su estatuto jurídico», 27 *RdS* 2006, pp. 273-297, espec. p. 287; y más recientemente, EMBID IRUJO, J.M.: «Aproximación al significado jurídico de la Sociedad Cooperativa Europea», en *La Sociedad Cooperativa Europea domiciliada en España*, Thomson-Aranzadi (Cizur Menor: 2008), pp. 33-56 espec. p. 46.

(16) También el considerando 11 alude a la «cooperación transfronteriza entre cooperativas» y el considerando 12 menciona la «creación de una forma jurídica de alcance europeo para las cooperativas» que «debe permitirles actuar fuera de sus fronteras nacionales, en todo o en parte del territorio de la Comunidad». *Vid.*, sobre la exigencia del elevado capital mínimo en la norma comunitaria, advirtiendo que es disuasorio de las pequeñas cooperativas, LAMBEA RUEDA, A.: «Criterios orientativos para optar a la calificación de sociedad cooperativa europea», 87 *REVESCO* 2005, pp. 77-105, espec. p. 86; y considerando que la elevada cifra de capital se justifica por la naturaleza de la sociedad cooperativa europea como entidad de segundo grado, DABORMIDA, R.: «El estatuto de la sociedad cooperativa europea: evolución, actualidad y perspectivas», 17 *Ciriec-España. Revista de debate sobre economía pública, social y cooperativa* 1994, pp. 121-145, espec. p. 129, y también PASTOR SEMPERE, M.C.: «La sociedad cooperativa europea», 74 *REVESCO* 2001, pp. 181-200, espec. p. 193.

cuentas, las cooperativas sujetas a esa ley estatal [17] podrán optar por cifrar el capital social en la cantidad que libremente deseen (*cfr*: art. 45.1 LCoop) [18].

La opción por uno u otro modelo normativo, cuestiones competenciales ahora al margen, tampoco es nada pacífica en la doctrina ya que mientras que, para algún sector doctrinal, la opción del legislador estatal es reprobable por apartarse de la tendencia legislativa de establecer capitales legales mínimos así como, siempre según su opinión, debido a que la supresión del capital mínimo fomenta la infracapitalización cooperativa [19], para otros autores, la elección es justo la contraria debido a que dicha libertad estatutaria casa perfectamente con el hecho de que las cooperativas pueden acoger a empresas de dimensiones muy diversas [20].

Mención separada respecto del capital legal mínimo exigido merecen las cooperativas de crédito, de seguros y de transporte. En efecto, estos tres casos presentan una doble característica común. *Por un lado*, la exigencia de un capital mínimo superior al impuesto a las demás clases de cooperativas que, en el caso de las cooperativas financieras, deriva directamente de la normativa de la Unión Europea [21]. *Por otro*, la fijación de este capital por medio de una disposición estatal al considerarse una norma que forma parte de las bases de la ordenación del crédito, banca y seguros (art.

---

(17) Es decir: [a] las cooperativas que desarrollen su actividad cooperativizada en el territorio de varias Comunidades Autónomas, excepto cuando en una de ellas se desarrolle con carácter principal, y [b] las que realicen principalmente su actividad cooperativizada en las ciudades de Ceuta y Melilla (artículo 2 LCoop).

(18) En la normativa autonómica también encontramos un ejemplo de esta opción. Nos referimos al artículo 64.2 LCMur antes mencionado que también remite a los estatutos la fijación del capital social sin establecer mínimo ninguno. En el ámbito comparado tampoco el Codice Civile italiano establece un valor mínimo del capital social sino que se limita a establecer el principio de variabilidad del capital (artículo 2524 CCiv) y que el valor nominal de cada participación no puede ser inferior a 25 euros ni, si se trata de acciones, superior a 500 euros (artículo 2525 CCiv). De la misma forma en *Suiza* no se exige un capital legal mínimo al remitirse a los estatutos la determinación de la aportación de cada socio (artículo 833.2 de la Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le code civil suisse). Otros países que dejan por entero a los estatutos la determinación de la aportación de cada socio sin fijar un capital legal mínimo son, por ejemplo, el *Reino Unido* (artículo 4 de la Industrial and Provident Societies Act de 1965) o Alemania (artículo 7.1 de la Genossenschaftgesetz).

(19) Entre los más críticos puede citarse especialmente a PANIAGUA: «El capital social…», p. 74, nt. 29 (*idem*: *La sociedad cooperativa*, p. 244), calificando de «sinsentido que la sociedad cooperativa sujeta a la LCoop pueda fijar un capital social mínimo estatutario claramente insuficiente para su objeto social, o que pueda reducirlo sin ningún tope legal».

(20) En este sentido, se ha dicho que «responde a la lógica de que este tipo social está abierto a todo tipo de cooperativa con independencia de la dimensión de la misma» (*Vid.,* ÁVILA DE LA TORRE: «Aspectos jurídico-mercantiles…», p. 99).

(21) Para las entidades de crédito, Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (artículo 9). Para las entidades de seguros, se encuentra en vigor la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) que, sin embargo, no termina su plazo de transposición hasta el 31 de octubre de 2012 (artículo 129).

149.1.11.ª CE)[22] o, en su caso, de la competencia exclusiva del Estado sobre la regulación de los transportes que transcurran por el territorio de más de una Comunidad Autónoma (art. 149.1.21.ª CE).

En las *cooperativas de crédito* la cuantía de este capital varía en función del ámbito territorial de actuación, distinguiéndose las cooperativas de ámbito local que vayan a operar en municipios de menos de 100.000 habitantes de derecho (en cuyo caso la cifra de capital social mínimo será de 1.051.771,18 euros), aquellas que sean de ámbito local distintas de las anteriores y las de ámbito supralocal que no excedan de una Comunidad Autónoma (en este caso: 3.606.072,63 euros) y, por último, las que tengan un ámbito que incluya Madrid o Barcelona o sean de ámbito supraautonómico, estatal o superior (en cuyo caso: 4.808.096,84 euros) (*cfr.* art. 3.1 RCCred).

En las *cooperativas de seguros* la cuantía del capital mínimo varía en función de dos parámetros: si son a prima fija o variable, y atendiendo a los ramos aseguradores en los que operen. Y así, se distingue entre las cooperativas a prima fija que se dediquen a los ramos de vida, crédito, caución, responsabilidad civil o reaseguro (en cuyo caso el capital social mínimo será de 9.015.181,57 euros), las que operen en los ramos de accidentes, enfermedad, defensa jurídica, asistencia y decesos (en este caso: 2.103.542,37 euros)[23] y, en último término, las restantes (que deberán tener un capital mínimo de 3.005.060,52 euros) (art. 13.1 TRLOSSP). Por lo que respecta a las cooperativas a prima variable, se les requiere acreditar un capital social mínimo de 300.506,05 euros, sin establecer distinciones según los ramos en que operen (artículo 13.2 TRLOSSP).

Por último, en las *cooperativas de transportes o de transportistas* el capital legal mínimo exigido varía en función del número de socios y, en concreto, se distribuye de la siguiente manera: hasta 15 socios la cifra es de 10.000 euros; entre 16 y 30 socios, de 30.000 euros; y más de 30 socios asciende a 60.000 euros (art. 53.3 del Real Decreto 1211/1990, de 28 de septiembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de Ordenación de los Transportes Terrestres)[24].

---

(22) *Vid.*, respectivamente, DF 4.ª RCCred y DF 1.ª TRLOSSP. El carácter básico de la normativa estatal ha sido destacado últimamente por VALENZUELA GARACH, F. y VALENZUELA GARACH, J.: «Las cooperativas de crédito en el vigente ordenamiento jurídico español (una visión sintética)», en *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, III, Marcial Pons (Madrid: 2007), pp. 1609-1632 espec. p. 1626.

(23) Aunque en el caso de entidades aseguradoras que únicamente practiquen el seguro de enfermedad otorgando prestaciones de asistencia sanitaria y limiten su actividad a un ámbito territorial con menos de dos millones de habitantes, será suficiente la mitad de este capital o fondo mutual.

(24) Junto a lo expuesto el precepto citado también establece que la participación de cada socio no podrá guardar una desproporción manifiesta con la capacidad de carga de los vehículos amparados por las autorizaciones de las que sean titulares.

3. Análisis crítico de la exigencia de capital legal mínimo en el ámbito cooperativo

A) Carácter insostenible de la coexistencia de diversas soluciones legales

Como hemos expuesto en el epígrafe anterior nuestra normativa se caracteriza por la existencia de una contraposición entre las leyes que dejan libremente la determinación del capital social a los estatutos y aquellas otras (la mayoría) donde se establece un límite mínimo que la norma convencional debe respetar. Y a nuestro juicio, y como ahora desarrollaremos, esta divergencia no sólo resulta injustificada bajo la óptica de la racionalidad jurídico-económica sino que, incluso, pudiera reprocharse bajo los principios de la organización territorial del Estado establecidos en nuestra Constitución más allá de la cuestión competencial.

En efecto, de una parte, no se comprende cuál es la razón que ampara esa diversidad de soluciones legales ya que, como se verá, la elección de los legisladores que han optado por la exigencia de un capital social mínimo no puede justificarse ni por la existencia de normas jerárquicamente superiores que esté obligado a respetar ni, por otro lado, por las funciones que el capital mínimo está llamado a cumplir. Y, por otro lado, parece claro que el establecimiento de un abanico variado de cifras legales de capital social mínimo no tiene racionalidad económica ninguna más allá de cuál sea la ley autonómica aplicable y/o, en el mejor de los casos, de la clase de cooperativa que se constituya. Expresándolo en forma interrogativa: ¿qué razón puede haber para exigir que una cooperativa vasca precise de un capital mínimo de 3.000 euros y que, en cambio, sean suficientes 1.500 euros para crear una cooperativa navarra o, aun más, que pueda constituirse una cooperativa estatal con cualquier cifra de capital estatutario? Nos parece que, como en tantas otras cuestiones que atañen a la regulación de las cooperativas, las diferencias sólo pueden explicarse por el mero deseo de los legisladores autonómicos de distanciarse de sus homólogos, lo que les induce a justificarse introduciendo soluciones particulares que no vienen respaldadas por razones o fundamentos defendibles (25).

---

(25) Frecuentemente un amplio sector doctrinal especializado ha denunciado los graves problemas que plantea la coexistencia de múltiples leyes de cooperativas y ha propuesto como solución una ley de armonización. Con todo, también es cierto que esa misma doctrina también reconoce que el cariz político que presenta esta cuestión hace difícil cualquier solución unificadora. *Vid.*, así, EMBID IRUJO, J.M.: «Problemas actuales de la integración cooperativa», 227 *RDM* 1998, pp. 7-36, espec. p. 35; ALFONSO SÁNCHEZ, R.: «La reforma de la legislación estatal sobre sociedades cooperativas: su incidencia en las Comunidades Autónomas sin ley reguladora», *La Ley* 1999/2, D-65, pp. 1682-1690, espec. p. 1685; MORILLAS JARILLO, J.M.: «La nueva regulación estatal de las sociedades cooperativas», 111 *Der. Neg.* 1999, pp. 1-13, espec. pp. 6 y 10 (*idem:* «El ámbito de aplicación…», p. 4760); PANIAGUA ZURERA, M.: «La determinación y la distribución de los resultados del ejercicio económico en la Sociedad Cooperativa: propuestas de armonización legislativa», 24 *RdS* 2005, pp. 199-229, espec.

Pero, además, resulta que parece posible defender con fundamento que la fijación (o no) de un capital legal mínimo y, en su caso, la determinación de cifras mínimas distintas según el ámbito territorial de la cooperativa, pudiera ser contrario al artículo 139.2 CE donde se prohíbe a las autoridades adoptar medidas que directa o indirectamente obstaculicen la libertad de circulación y establecimiento de las personas en todo el territorio español. Como es fácil compartir, y aunque las cifras de capital no sean demasiado elevadas, resulta más costoso constituir una cooperativa sujeta a la ley vasca (donde, por ejemplo, los tres socios fundadores deberán aportar al menos 1.000 euros cada uno) que una cooperativa sujeta a la ley estatal (donde, siguiendo con el mismo ejemplo, bastaría con que esos tres mismos socios aportaran 1 euro cada uno). E, igualmente, aun se puede afirmar que se obstaculiza la libre circulación porque el cambio de ámbito territorial de ejercicio de la actividad cooperativa determinará que de la ley estatal pase a aplicarse la vasca exigiéndose a los socios, por lo tanto, un desembolso adicional que permita alcanzar el mínimo legal exigido por esa nueva normativa (en el ejemplo, los socios deberán aportar los 2.997 euros que faltan para alcanzar ese mínimo). En suma, puede decirse que las cooperativas están sujetas a *barreras normativas de entrada no uniformes* y con un fundamento muy discutible que, por tanto, resultan contrarias a aquel principio de libre circulación y establecimiento dentro del territorio español.

La falta de racionalidad de las diferencias observadas y las dudas que plantea la existencia de umbrales distintos de entrada, nos llevan a una ulterior consideración también de carácter constitucional. No puede decirse que la exigencia legal de capital mínimo contribuya precisamente al fomento de las sociedades cooperativas tal y como se ordena a los poderes públicos por el artículo 129.2 CE. Al contrario, la pluralidad legislativa de nuestro país en cuanto a la regulación de las cooperativas, con la existencia de soluciones divergentes no fundamentadas en factores intrínsecos (p.e.: atendiendo a la clase de cooperativa, la cifra de negocios, etc.) sino exclusivamente en razones territoriales, crea una grave inseguridad que afecta a la elección del tipo social por los operadores que, como resulta fácil concluir, en nada ayuda sino que resulta contraria a aquel principio constitucional de fomento.

A la vista de lo dicho parece que la actual diversidad de soluciones en torno a la exigencia o no de un capital mínimo y de su importe debe ser tildada de irracional. Y, ante esta tesitura creemos *de lege ferenda* que la mejor solución pasaría por *suprimir la exigencia de un capital mínimo legal* de tal forma que *el legislador dejase plena libertad a los estatutos para establecer la cuantía de capital que la cooperativa consi-*

---

p. 200; MACÍAS RUANO, A.J.: «Modificaciones estructurales en las cooperativas y sociedades agrarias de transformación», en pp. 679-726 de *Cooperativas agrarias y sociedades agrarias de transformación* (dir.: Pulgar Ezquerra, J.), Dykinson (Madrid: 2006), espec. p. 683; o, especialmente, VICENT CHULIÁ, F.: «Mercado, principios cooperativos y reforma de la legislación cooperativa (estudio introductorio y síntesis», 29 *Ciriec-España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* 1998, pp. 7-33, espec. pp. 10 y 17 (*idem*: «La Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas Estatal», 663 *RGD* 1999, pp. 14561-14583, espec. p. 14566; e *idem*: «El futuro de la legislación cooperativa», 13 *Revista Jurídica de Economía Social y Cooperativa* 2002, pp. 9-48, espec. p. 26).

dere conveniente o necesario para el desarrollo de su actividad. Para sustentar esta idea conviene explorar las siguientes tres cuestiones.

B) Argumentando la supresión de la exigencia de un capital legal mínimo

La propuesta *de lege ferenda* de suprimir la muy extendida exigencia de un capital social mínimo cooperativo se asienta en tres razonamientos.

a) Ausencia de normas comunitarias o internacionales que obliguen a establecer un capital social mínimo

La exigencia de una cifra mínima de capital social que actualmente imponen casi todas nuestras leyes cooperativas autonómicas es una decisión individual de cada uno de los legisladores competentes que, por tanto, no tiene respaldo en ninguna disposición normativa de origen comunitario o internacional. Con esto queremos decir, por un lado, que a diferencia de lo que sucede prototípicamente con la sociedad anónima [(26)], no existe normativa comunitaria que imponga su existencia y, de hecho, ni siquiera que armonice la legislación cooperativa interna de cada uno de los Estados miembros [(27)]. De hecho y como es bien conocido, en el ámbito europeo tan sólo se ha impuesto a través del Reglamento (CE) 1435/2003 una sociedad cooperativa de carácter europeo donde, aquí sí, y por razones ligadas a su previsible dimensión, se impone un capital social mínimo de 30.000 euros [art. 3.2 Reglamento (CE) 1435/2003].

Por otro lado, también debe repararse en que la exigencia de un capital mínimo legal tampoco tiene su origen en tratados o convenios internacionales o, en definitiva, en disposiciones emanadas de asociaciones representativas o rectoras del movimiento cooperativo. En particular, conviene indicar que esa exigencia de un capital social mínimo para las cooperativas autonómicas no deriva, a nuestro juicio, del tercer principio formulado por la Alianza Cooperativa Internacional (ACI) que se refiere al

---

(26) Como es conocido, la normativa comunitaria exige que los Estados miembros incluyan en su normativa interna un capital social mínimo para las sociedades anónimas que no puede ser menor a 25.000 unidades de cuenta o *ecus* (*vid.* artículo 6.1 de la Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado CEE con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital). *Vid.* sobre el requerimiento comunitario del capital mínimo, en particular, GARCÍA VILLAVERDE, R.: «Capital mínimo», en *Derecho de Sociedades Anónimas*, volumen I (*La Fundación*), Civitas (Madrid: 1991), pp. 111-141 espec. pp. 112-118; o QUINTANA, I.: «El capital social», en *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas* (dir.: A. Rojo), Civitas (Madrid: 1987), pp. 105-122 espec. pp. 107-110.

(27) Situación de «exclusión de las cooperativas del programa de armonización de la legislación sobre sociedades» que, acertadamente, ya puso de manifiesto en su día FAJARDO GARCÍA, I.J.: «La armonización de la legislación cooperativa en los países de la Comunidad Económica Europea», en los *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, vol. I, Tirant lo Blanch (Valencia: 1995), pp. 1113-1177 espec. pp. 1144-1156.

capital en sentido no técnico, bien como sinónimo de patrimonio social [28], bien para identificarlo con los fondos que aporta el socio pero sin exigir necesariamente esta aportación ni convertirla en obligatoria [29].

Las anteriores afirmaciones tienen, sin embargo, una notable excepción. Nos referimos, como es fácil imaginar, a las cooperativas de crédito y de seguros que, como ya se ha dicho, deben constituirse con (y mantener) el capital social mínimo exigido por la normativa financiera que, a su vez, ha de respetar los límites establecidos por las Directivas de la Unión Europea [30].

En conclusión: la opción autonómica por imponer un capital legal mínimo no es una exigencia que derive de normas comunitarias (como sin embargo sí que ocurre para otros tipos sociales) ni tampoco deriva de los mandatos de los organismos cooperativos internacionales sino que, por el contrario, es una decisión autónoma de nuestras Comunidades Autónomas.

b) La desafección de nuestra normativa histórica

En *segundo* lugar tampoco puede sostenerse que la imposición legal de un capital social mínimo cooperativo sea el resultado de una trayectoria histórica. De hecho la realidad es justo la contraria. En efecto, la simple consulta de nuestra legislación histórica muestra cómo esa exigencia de capital mínimo en las sociedades cooperativas tiene su origen en fechas relativamente recientes y, además, presumiblemente originada por el pionero impulso de un legislador autonómico.

En este sentido es claro que en el ámbito de la legislación estatal ni la Ley 52/1974, de 19 de diciembre, General de Cooperativas (*vid.* art. 13.1), ni tampoco la

---

(28) Este tercer principio, relativo a la *participación económica de los miembros de la cooperativa*, comienza diciendo que estos miembros «contribuyen de manera equitativa y controlan de manera democrática el capital de su cooperativa» y que «al menos parte de ese capital es propiedad común de la cooperativa», lo que demuestra que está aludiendo al patrimonio de la cooperativa ya que, como es fácil observar, los fondos no repartibles (p.e.: el fondo de reserva obligatorio o el fondo de educación y promoción) no integran el capital social integrado por las aportaciones de los socios.

(29) Este mismo tercer principio sigue diciendo que «normalmente, los socios reciben una compensación limitada, si los hubiere, sobre el capital entregado como condición para la membresía». Además de que sólo se hace referencia a una parte de la aportación del socio (la que se denomina mínima obligatoria), también puede notarse aquí que se usa el término «capital» como sinónimo de los fondos entregados por el socio a la cooperativa, es decir, como «aportación» del socio, y no en su sentido más técnico-jurídico de conjunto de aportaciones de los socios.

(30) *Vid. supra II.2*. La doctrina advierte acerca de esta excepción respecto de las cooperativas de crédito basada en el necesario cumplimiento de los límites comunitarios. *Vid.* p.e.: LATORRE, J.: «Creación, capitales mínimos, fusiones, absorciones y escisiones», en *Jornada Técnica sobre incidencia del nuevo Reglamento de Cooperativas de Crédito*, Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Madrid: 1993), pp. 11-38 espec. pp. 18-20.

Ley 3/1987, de 2 de abril, General de Cooperativas (*vid.* arts. 12.11.º y 72.1) establecieron una cifra de capital social legal mínimo y dejaron esa decisión en manos de los estatutos de cada cooperativa (31). Situación que se mantiene en la actualidad (arg. art. 45.2 LCoop) donde, como se ha dicho, la norma estatal deja a los estatutos que determinen, con absoluta libertad, la cifra del capital social mínimo (salvo para algunas clases de cooperativas) hasta el extremo, incluso, de ser meramente simbólica (32).

Pero es más, y seguramente por influjo de la más experimentada normativa estatal, tampoco ninguna de las primeras leyes autonómicas (es decir, las surgidas durante la década de los años 80 del pasado siglo XX) exigían ninguna cifra mínima de capital limitándose a remitirse a la que se hubiera establecido en los estatutos de cada cooperativa (33). En realidad, debemos esperar hasta el año 1993 para identificar la primera norma autonómica que impuso una cifra de capital social mínimo legal a las cooperativas: la ley vasca (34). Normativa esta que parece haber tenido en los restantes legisladores autonómicos un efecto detonante ya que, como antes se ha dicho, la grandísima mayoría de las posteriores normas autonómicas han seguido esa senda (35).

---

(31) *Vid.* para antecedentes legislativos incluso más remotos VICENT: *Ley General*, V/3, pp. 208-209; así como, VERGEZ SÁNCHEZ, M.: *El Derecho de las Cooperativas y su reforma*, Tecnos (Madrid: 1973), pp. 28-30.

(32) *Vid.*, reconociéndolo, VICENT: *Ley General*, V/3, p. 217, aunque negando que pueda existir una cooperativa sin capital social; o también, PANIAGUA: *La sociedad cooperativa*, p. 244. Incluso ha llegado a afirmarse que puesto que la reducción del patrimonio por debajo de dicha cifra constituye causa de disolución obligatoria, se «hace aconsejable el que se haga figurar lo más bajo posible» (*vid.* al respecto, ELENA DÍAZ, F.: «Ideas para una posible interpretación de las partidas del pasivo de las Cooperativas según la vigente Ley», 36/37/38 *REVESCO,* 1975/1976, pp. 185-223, espec. p. 186, en referencia a la Ley 52/1974 pero que puede trasladarse perfectamente a la ley estatal vigente).

(33) *Vid.* artículos 9.6.º y 20 de la Ley 1/1982, de 11 de febrero, de Cooperativas del País Vasco; artículos 8.3.º y 48 de la Ley 4/1983, de 9 de marzo, de Cooperativas de Cataluña; artículos 9.13.º y 48 de la Ley 2/1985, de 2 de mayo, de Sociedades Cooperativas Andaluzas; artículos 10.3.º y 51 de la Ley 11/1985, de 5 de octubre, de Cooperativas de la Comunidad Valenciana, y artículos 13.6.º y 44 de la Ley Foral 12/1989, de 3 de julio, de Cooperativas de Navarra. Huelga decir que todas estas leyes están hoy en día derogadas y sustituidas por otras posteriores.

(34) En su redacción original su artículo 4 exigía un capital mínimo de, al menos, 1.000.000 de pesetas, cantidad que fue sustituida por los actuales 3.000 euros a través de la reforma operada por la Ley 1/2000, de 29 de junio. *Vid.* la Exposición de Motivos de la LCEusk donde se afirma que «en la parte introductoria o más general de la norma [se refiere a la propia LCEusk] [se] incluye —por vez primera en todo el Estado— la necesidad legal de un capital social mínimo, exigible, en principio, a cualquier cooperativa».

(35) No cabe descartar que en nuestro país exista una dependencia normativa respecto de las opciones o soluciones adoptadas por ciertos legisladores cooperativos (especialmente el vasco). Y al respecto también debe indicarse que, según parecer común, entre las diferentes leyes de cooperativas de nuestro país existe una *mutua influencia* (*vid.*, por todos, MEZQUITA DEL CACHO, J.L.: «La problemática del pluralismo competencial de sociedades cooperativas», *La Notaría* 2000/7-8, pp. 21-37, espec. p. 33).

En resumen, y como puede comprobarse fácilmente, la exigencia normativa de un capital social mínimo tampoco encuentra respaldo en la tradición española o en argumentos históricos.

Así las cosas nos encaminamos a la última cuestión: ¿existe algún motivo que objetivamente pueda justificar que las Comunidades Autónomas hayan optado por un modelo de capital legal mínimo? Y, a nuestro juicio, la respuesta se encuentra íntimamente ligada al examen de qué funciones desempeña el capital social en las cooperativas con el objetivo de dilucidar si éstas son idénticas, o cuanto menos similares, a las que se predican de las sociedades de capital, en especial: las anónimas y limitadas.

c) Las funciones del capital social cooperativo

El *tercer* argumento que avala la supresión de la exigencia normativa del capital legal mínimo en el ámbito cooperativo radica en que no cumple ninguna de los rasgos y funciones que tradicionalmente se le atribuyen y que, en definitiva, justifican su reconocimiento.

Por un lado, ya que, como es común sostener, la imposición de un capital mínimo legal no es más que una técnica destinada a reservar el desarrollo de iniciativas empresariales con cierta dimensión a determinados tipos sociales y, como es bien conocido, se sostiene, por ejemplo, que la exigencia de un capital social mínimo de 60.000 euros para la sociedad anónima (arg. art. 4.2 LSC) es una de las técnicas empleadas para reservar este tipo social a la gran empresa (36). Con todo, esta idea no puede traspasarse sin más al ámbito cooperativo (37) ya que, desde la dimensión de las iniciativas empresariales, el tipo cooperativo es una forma social transversal pensada tanto para servir a las necesidades de grandes empresas como a la creación de pymes (38). Y esta afirmación no se ve cuestionada por la tendencia actual de aprobar normas específicas para

(36) *Vid.* entre muchos, aunque insistiendo que no es la única técnica que puede emplearse y discutiendo que la cifra establecida por el legislador español sea suficiente, GARCÍA VILLAVERDE: «Capital mínimo», pp. 113-114; ROJO, A. y BELTRÁN, E.: «El capital social mínimo. Consideraciones de política y de técnica legislativas», 187/188 *RDM* 1988, pp. 149-173, espec. pp. 152-153; MASSAGUER, J.: «El capital nominal. Un estudio del capital de la sociedad anónima como mención estatutaria», 550/551 *RGD* 1990, pp. 554-5604, espec. pp. 5563-5564; EMBID IRUJO, J.M.: «El capital social: el principio de capital mínimo. Régimen de las aportaciones sociales y prohibiciones en materia de distribución de beneficios», en *El nuevo derecho de las sociedades de capital* (dir.: I. Quintana), Trivium (Madrid: 1989), pp. 83-95 espec. pp. 87-88, o QUINTANA: «El capital social», pp. 110-111.

(37) A pesar de lo parece deducirse de la Exposición de Motivos de la LCEusk donde puede leerse que la imposición de una cifra de capital social mínimo obedece al ánimo de «alinearse con las recientes corrientes del derecho societario comparado».

(38) *Vid.*, p.e., señalando que la forma social cooperativa se ajusta a empresas de muy diverso tamaño, por todos, PASTOR SEMPERE, M.C.: «Empresa cooperativa y modelo constitucional: una aproximación», 16 *RdS* 2001, pp. 191-214, espec. pp. 191-198.

las cooperativas de pequeña dimensión [39] ya que, de una parte, este fenómeno no pone en duda la unidad del tipo social cooperativo y, de otra, ya que el legislador ha individualizado a la «pequeña» cooperativa respecto del tipo general mediante la reducción del número de socios que la deben integrar [40] y no, por el contrario, en base al establecimiento de un capital legal mínimo inferior al de las restantes cooperativas [41].

Por otro, también es tradicional relacionar la exigencia de una cifra mínima del capital social con la seriedad del proyecto empresarial que se pretende desarrollar. En este sentido se dice que el capital mínimo cumple una *función productiva* como fondo de explotación que permite que la sociedad cuente con los recursos patrimoniales que precisará para el desarrollo de su actividad [42]. Y precisamente esta idea es la que parece estar en la mente del legislador vasco cuando, en la Exposición de Motivos de su ley, afirma que la exigencia de un capital social mínimo trata de «subrayar el carácter empresarial de las iniciativas cooperativistas y de ofrecer a los terceros, desde

---

(39) En España destacan la Ley 6/2008, de 25 de junio, de la Sociedad Cooperativa Pequeña de Euskadi y la Ley 8/2006, de 23 de diciembre, de Sociedades Cooperativas Especiales de Extremadura (*vid.* en particular, sobre esta última, MARTÍNEZ SEGOVIA, F.J.: «Un nuevo reto para el derecho cooperativo: la sociedad cooperativa especial de la Ley 8/2006, de 23 de diciembre, de Sociedades Cooperativas Especiales de Extremadura», 28 *RdS* 2007, pp. 439-450, y MARÍN HITA, L. y SANTOS DOMÍNGUEZ, M.A.: «Las sociedades cooperativas especiales de Extremadura», 48 *Cuadernos de Derecho y Comercio* 2007, pp. 55-83). Pero ya mucho antes en Italia se creó la *piccola cooperativa* mediante el artículo 21 de la legge 7 agosto 1997, n. 266, pensada para cooperativas de entre tres y ocho socios (*vid.* particularmente, por abordarla bajo la óptica del tamaño de las empresas a las que sirve, DABORMIDA, R.: «La piccola società cooperativa: il fattore dimensionale tra crescita dell'impresa cooperativa e informazione del socio», 32 *Boletín de la Asociación Internacional de Derecho Cooperativo* 1999, pp. 27-62; y en comentario en nuestro país, PASTOR SEMPERE, M.C.: «La nueva "piccola cooperativa" del derecho italiano: una manifestación de la tendencia a la simplificación del derecho de sociedades», 8 *RdS* 1997, pp. 496-505).

(40) Sin entrar en matices derivados de la tipología de los socios, un mínimo de dos y un máximo de diez socios (artículo 1.3 Ley 6/2008) o, en el caso de la norma extremeña, un mínimo de dos y un máximo de veinte socios (artículo 5 Ley 8/2006).

(41) En efecto, la norma vasca no establece especialidad alguna en torno al capital de las pequeñas cooperativas, por lo que habrán de respetar el mínimo legal general de 3.000 euros (arg. artículo 1.4 Ley 6/2008). Por su parte, la ley extremeña exige un capital mínimo de las sociedades cooperativas especiales de 3.000 euros y, por tanto, sin variación sustancial respecto al que ya se requiere con carácter general para el resto de cooperativas, que es de 500.000 pesetas (3.005,06 euros). Con todo, también ha de indicarse que esta ley introduce (a nuestro juicio sin mucho acierto) un capital estatutario máximo de 300.000 euros (vid. artículo 10.1 Ley 8/2006).

(42) *Vid.* sobre la función productiva (o empresarial) del capital social, en el ámbito de las sociedades de capital, por todos, MENÉNDEZ, A. y VAQUERIZO ALONSO, A.: «Artículo 1», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dirs.: Uría, R.; Menéndez, A. y Olivencia, M.), tomo III, *Disposiciones generales de la Ley de Sociedades Anónimas*, Thomson Civitas (Cizur Menor: 2007), pp. 19-126 espec. pp. 89-95; y en el ámbito de las cooperativas, y también por todos, PASTOR: *Los recursos propios*, pp. 78-82.

el nacimiento mismo de la entidad, un testimonio real de seriedad económica y de seguridad jurídica» (último párrafo del apartado I de su Exposición de Motivos LCEusk).

Sin embargo, no es difícil advertir que tanto la rigidez asociada a cualquier cifra legal como la reducida cuantía en que las normas autonómicas cifran ese capital legal mínimo son circunstancias que dificultan seriamente que pueda llegar a cumplir dicha función productiva. Así es, desde la primera perspectiva, puesto que la dotación patrimonial mínima para desarrollar una empresa no es única sino que, como es evidente, depende de una combinación de factores diversos (p.e.: actividad proyectada, ámbito territorial de implantación, número de establecimientos abiertos al público, etc.) lo que, en definitiva, impide que pueda considerarse acertado el establecimiento de una única cifra de capital mínimo con independencia de la actividad, estructura y organización de la sociedad.

Pero, además, y ahora ya desde la segunda óptica, la escasísima cuantía requerida por las diversas normas autonómicas (recordemos: alrededor de 3.000 euros [43]) impide afirmar que el capital mínimo sirve para ingresar en la cooperativa los recursos necesarios para el desarrollo de la actividad [44]. Y al respecto basta con imaginar el efecto que tendrá sobre esa cantidad inicial el pago de los desembolsos iniciales o de puesta en funcionamiento de la cooperativa tales como tributos y gastos de constitución de la sociedad que, como es conocido, ha de documentarse en escritura pública e inscribirse en el correspondiente Registro de Cooperativas (p.e.: arts. 7 LCoop y 11.1 LCEusk) [45].

Dos peculiaridades propias de las cooperativas también refuerzan la crítica y contribuye a negar la relevancia productiva del capital mínimo legal. La *primera* se encuentra en que en el ámbito cooperativo la cuantía del fondo de explotación no tiene una función tan decisiva como sucede en las sociedades de capital a la vista de la particular relevancia económica y social que cobra en aquéllas la participación de los socios en la actividad cooperativizada (p.e.: entrega de producto en la cooperativa agraria de comercialización, prestación del trabajo personal en una cooperativa de

---

(43) *Vid. supra* n. 15.

(44) Por otro lado, también debe advertirse que a la vista de lo reducido de dichas cifras de capital mínimo, nuestra doctrina defienda aplicar a la sociedad cooperativa las mismas soluciones que han sido propuestas para los casos de infracapitalización nominal de las sociedades de capital. *Vid.* con esta opinión, entre otros, VICENT: *Ley General*, V/3, pp. 188-192; PASTOR: *Los recursos propios*, pp. 136-148, o GADEA, E.: «La función de garantía del capital social y la capitalización adecuada en las sociedades cooperativas: una visión desde la ley vasca», 26/27 *Boletín de la Asociación Internacional de Derecho Cooperativo* 1996, pp. 133-149, espec. 141-149.

(45) La constitución de una cooperativa que no pueda ser calificada de protegida, o de especialmente protegida, no goza de la exención de pago del ITPyAJD (*cfr.* artículos 33.1 y 34.1 de la Ley 20/1990, de 19 de diciembre, sobre régimen fiscal de las cooperativas).

trabajo asociado, etc.) (46). De este modo, el carácter mutualista de la cooperativa podría permitir su funcionamiento incluso sin la existencia de ese capital de explotación o, mejor dicho, utilizando como fondos empresariales los bienes entregados por los socios para la gestión cooperativa y los pagos para la obtención de los servicios cooperativizados que, como es conocido, no integran la cifra del capital social (arts. 52.3 LCoop y 65.5 LCEusk).

Y la *segunda* peculiaridad reside en que en el esquema normativo de las cooperativas la función productiva del capital es esencialmente desempeñada por el fondo de reserva obligatorio. La validez de esta afirmación se comprueba al advertir que, a diferencia de lo dispuesto para las sociedades de capital (arg. art. 274.1 LSC), el fondo de reserva obligatorio de las cooperativas debe nutrirse constantemente sin interrumpirse al alcanzar una determinada proporción respecto del capital social (47). En efecto, en las sociedades cooperativas constituye regla general que la dotación del fondo de reserva obligatorio se mantenga durante toda la vida de la sociedad sin tener en cuenta su cuantía en relación con el capital social (material o nominal) [arg. arts. 58.1 LCoop y 67.2.a) LCEusk] (48) y, aun más, también refuerza la función productiva de dicho fondo su configuración legal como montante no repartible entre los socios cooperativistas (*vid.* p.e.: arts. 55.1 LCoop y 68.1 LCEusk).

Rechazado que el capital legal mínimo cumpla en el ámbito cooperativo una función productiva corresponde ahora examinar si puede desarrollar la denominada *función de garantía* que, en esencia, se vincula a la existencia del régimen de responsabilidad limitada de los socios y al conjunto de medidas normativas destinadas a proteger económicamente a los terceros (49).

Lo primero que conviene decir es que es bajo esta perspectiva de la función de garantía donde se advierte una mayor evolución de la figura del capital social de la cooperativa, tanto en su vertiente estática o de mención estatutaria que es objeto de

(46) *Vid.* sosteniéndolo, VARGAS/AGUILAR: «Régimen económico…», p. 173, o MORILLAS/FELIÚ: *Curso*[2], p. 368.

(47) Por ello en el ámbito cooperativo se afirma constantemente que la solidez de los recursos propios de la cooperativa se apoya, más que en el capital social o aportaciones de los socios, en la obligatoria y continuada dotación de reservas, normalmente irrepartibles. *Vid.* así, y por todos, PANIAGUA: *La sociedad cooperativa*, pp. 243-244.

(48) Téngase en cuenta, no obstante, que existe la tendencia normativa de permitir la reducción de la dotación del fondo de reserva obligatorio cuando ha alcanzado una determinada proporción con relación al capital social [*vid.* p.e.: artículos 91.2.a) LSCAnd, 60.2.a) LCCMad o 72.1.a) LCRio] o incluso, en algún caso marginal, la eliminación de esa dotación (*vid.* artículo 48.2 LCCVal, que permite dejar de dotar la reserva cuando alcance «la cifra del capital social suscrito en la fecha de cierre del ejercicio»).

(49) *Vid.* sobre la función de garantía del capital social, en las sociedades de capital, por todos, MASSAGUER: «El capital nominal», pp. 5549-5551; o, más recientemente, MENÉNDEZ/VAQUERIZO: «Artículo 1», pp. 86-89, y, en sede cooperativa, PASTOR: *Los recursos propios*, pp. 73-78.

publicidad registral, como en su aspecto dinámico [50] o, lo que es lo mismo, como cifra de retención en el balance de la sociedad [51].

Sin embargo, y a nuestro juicio, el hecho de que la existencia de un capital social mínimo pueda llegar a cumplir una función de garantía tampoco justifica la instaura-

---

[50] *Vid.*, respecto de las vertientes estática y dinámica de la función de garantía del capital social para las sociedades de capital, MASSAGUER, J.: «El capital nominal», espec. pp. 5549-5551.

[51] Tres son especialmente las medidas que progresivamente ha instaurado el legislador y que contribuyen a sostener esta afirmación. En *primer* término, por el hecho de que en los estatutos de la cooperativa haya de constar una determinada cifra de capital social que, en las sometidas a la normativa autonómica, deberá respetar el monto mínimo legal. Esa cifra sólo podrá ser alterada con los requisitos y mayorías precisos para efectuar una modificación de los estatutos sociales, y siempre por encima de la cifra mínima legalmente exigida [la normativa estatal no establece un precepto que agrupe los requisitos específicos para la modificación en general de los estatutos de la cooperativa, lo que ha sido destacado —y en ocasiones criticado— por nuestra doctrina. *Vid*., en particular, MACÍAS RUANO, A.J.: «Modificaciones estatutarias en las cooperativas y sociedades agrarias de transformación», en pp. 631-677 de *Cooperativas agrarias y sociedades agrarias de transformación* (dir.: Pulgar Ezquerra, J.), Dykinson (Madrid: 2006), espec. pp. 638-639]. Por otro lado, la reducción del capital social por debajo de dicho mínimo constituye causa de disolución de la cooperativa si no se recupera dicha cifra mínima en el plazo de un año, según la legislación estatal [artículo 70.1.d) LCoop] o, en otros casos, como en la normativa vasca, de doce meses (artículo 87.5.ª LCEusk) [circunstancia que conduce a afirmar que «el capital social mínimo anunciado, que se puede conocer a través del respectivo Registro cooperativo, cumple una cierta función de garantía estática» (*vid.* así, VARGAS/AGUILAR: «Régimen económico…», p. 178) o también de que «la nueva Ley de Cooperativas ha querido reservar esta función al capital social mínimo (...) rodeándolo de medidas que contribuyen a su estabilidad (así: PASTOR: *Los recursos propios*, pp. 74-75)]. En *segundo* lugar, ya que en el momento de fundación de la cooperativa se exige la correspondencia efectiva entre el capital social y el patrimonio social cuando, por un lado, se establece que las aportaciones sociales sólo pueden consistir en dinero o en bienes y derechos valorables económicamente y transmisibles y, por otro, se dictan medidas que pretenden evitar la sobrevaloración de las aportaciones no dinerarias así como garantizar su entrega y saneamiento (artículos 45.4 LCoop y, en menor medida, 57.3 LCEusk). Principio de realidad que el legislador estatal trata de mantener también a lo largo de la vida de la cooperativa al exigir la reducción del capital cuando por consecuencia de pérdidas el patrimonio de la cooperativa haya disminuido por debajo de la cifra de capital social mínimo establecido en los estatutos y hubiese transcurrido un año sin haber recuperado el equilibrio (artículo 45.8 III LCoop). Y por *último*, cuando la reducción del capital social mínimo esté motivada por el reembolso de aportaciones al socio o socios que causen baja, se reconoce el derecho de oposición de los acreedores sociales que impide llevar a efecto la reducción si los créditos de quienes se oponen no son satisfechos o la sociedad no presta garantía (artículo 45.8 VII LCoop). Si tenemos en cuenta que en estos casos, además, el socio que causa baja responde personalmente por las deudas sociales contraídas por la cooperativa con anterioridad a su baja durante un plazo de cinco años y hasta el importe que le sea reembolsado de sus aportaciones al capital social (artículo 15.4 LCoop), nos encontramos con la paradójica situación de que existe una duplicidad de mecanismos de garantía de los acreedores sociales que en cambio no está presente en la sociedad anónima (artículos 334-337 LSC) ni, a juicio de la doctrina dominante, en la sociedad limitada [es mayoritaria la doctrina que defiende que el derecho estatutario de oposición previsto en el artículo 333 LSC no se acumula sino que sustituye al mecanismo de tutela de los acreedores consistente en la responsabilidad solidaria de los socios en los términos del artículo 331 LSC. *Vid.* en este sentido, por ejemplo, aunque refiriéndose a los artículos 80 y 81 de la LSRL, MACHADO PLAZAS, J. y MERCADAL VIDAL, F.: «Artículos 80 y 81», en pp. 793-801 de *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada* (dirs.: Arroyo, I. y Embid, J.M.), Tecnos (Madrid: 1997), espec. pp. 798-799].

ción su imposición en las cooperativas. Como hemos dicho, la construcción del capital social mínimo viene directamente vinculada con la limitación de la responsabilidad de los socios por las deudas sociales (52). En consecuencia, debe procederse a una primera distinción entre las cooperativas que limitan la responsabilidad de los socios por las deudas sociales y aquellas otras en las que estatutariamente los socios deben soportar una responsabilidad ilimitada. Y partiendo de esta distinción, lo primero que debemos sostener es que en aquellas leyes autonómicas donde es posible *el capital social mínimo no debería ser necesario si los estatutos de la cooperativa establecen la responsabilidad ilimitada de los socios por las deudas sociales* (53). Y la razón es simple: en estas cooperativas «de responsabilidad ilimitada» los acreedores ya tienen como garantía, junto al patrimonio de la sociedad, el patrimonio de los socios (54) pese a que, como es fácil comprobar, ninguna ley cooperativa que reconoce esa posibilidad reconoce una organización de la sociedad distinta según el régimen de responsabilidad elegido por los socios, ni siquiera por lo que respecta a la exigencia del capital social mínimo (55).

Pero, además, y por lo que ahora expondremos, también nos parece claro que *podría prescindirse del capital mínimo legal aunque tratándose de cooperativas que limitan la responsabilidad de sus socios por las deudas sociales* por, al menos, dos razones. Por un lado, debido a la reducida cuantía en que el legislador autonómico ha cifrado ese capital mínimo y, por otro, atendido a que nuestro arsenal normativo cuenta con medidas de garantía mucho más eficaces.

En efecto, y al igual como el escaso monto de las cifras del capital legal mínimo impiden que éste desempeñe adecuadamente una función productiva o empresarial, lo cierto es que esa misma circunstancia impide que dicho capital pueda desarrollar razonablemente una función de garantía. Como es fácil advertir, las reducidas cantidades previstas como capital mínimo legal no son relevantes para constituir una cifra de retención patrimonial que garantice a los acreedores la existencia en la cooperativa de recursos suficientes para el pago de las deudas sociales. Expresándolo otra vez en forma de interrogante: ¿qué valor pueden dar los acreedores sociales a la cantidad (legal mínima) de 3.000 euros como «garantía» patrimonial para el pago de las deudas sociales en general y de la suya en particular? O, con otra formulación ¿es razonable pensar que una persona contratará con la cooperativa debido a que el capital mínimo le garantiza la presencia de unos recursos equivalentes a 3.000 euros?

---

(52) *Vid.* por todos, MASSAGUER: «El capital nominal», p. 5550, o también, QUINTANA: «El capital social», p. 105.

(53) En la actualidad, la posibilidad de que los socios de la cooperativa tengan responsabilidad ilimitada (por decidirlo así los estatutos) ha desaparecido tanto en la legislación estatal (artículo 15.3 LCoop) como vasca (artículo 56 LCEusk), pero todavía quedan algunas leyes autonómicas que admiten esa posibilidad (*vid.* p.e.: artículos 54 LCCat, 4.2 LCCVal, 48 LSCExt, 8.1 LCFNav, 47 LCAr o 5.3 LCCMad).

(54) *Vid.* así, y también por todos, MORILLAS/FELIÚ: *Curso*^{2}, p. 369.

(55) *Vid.* así, igualmente por todos, PASTOR: *Los recursos propios*, pp. 36-38.

Pero más allá de la evidencia de lo anterior resulta que en la esfera cooperativa la función de garantía patrimonial viene cumplida con mucha más eficacia por dos mecanismos que son peculiares en estas sociedades. El *primero*, y más importante, y al cual nos hemos referido anteriormente, es la constante dotación del fondo de reserva obligatorio junto con el carácter no repartible del mismo lo que convierte en poco justificable que las cooperativas estén obligadas a dotar indefinidamente la reserva obligatoria y, además, deban contar con un capital legal mínimo (56).

Un *segundo* mecanismo de garantía que también ayuda a sostener la supresión del capital legal mínimo reside en el compromiso de los socios (usuarios) con la actividad cooperativa que, como es conocido, no sólo constituye un derecho sino también una obligación [*cfr.* p.e.: arts. 15.2.b) LCoop y 22.c) LCEusk] y que, por lo que ahora interesa, le hace responder por las pérdidas de ejercicio derivadas de aquella actividad. En efecto, en todas las leyes de cooperativas se prevé como una de las reglas de compensación de las pérdidas de ejercicio el hecho de que se imputen «a los socios en proporción a las operaciones, servicios o actividades realizados por cada uno de ellos con la cooperativa» [arts. 59.2.c) LCoop y 69.2.c) LCEusk]. Y, además, cuando el socio causa baja de la cooperativa, cualquiera que fuere el motivo, la liquidación de su participación exige deducir «las pérdidas imputadas e imputables al socio, reflejadas en el balance de cierre del ejercicio en el que se produzca la baja, ya correspondan a dicho ejercicio o provengan de otros anteriores y estén sin compensar» (art. 51.2 LCoop y, en similares términos, art. 63.3 LCEusk). Esta responsabilidad del socio constituye también una específica y verdadera garantía de terceros y lleva también a la minimización de la importancia del capital social mínimo de las cooperativas.

De hecho el propio legislador parece ser perfectamente consciente de la relevancia pública que tiene la cifra real del capital social, más allá de cuál sea el mínimo establecido por las leyes e, incluso, la cifrada por los estatutos sociales. De este modo se explica la norma que exige que cuando la cooperativa anuncie en público la cifra de capital social, «deberá referirlo a una fecha concreta y expresar el [capital] desembolsado» (57) (art. 45.7 LCoop) (58).

---

(56) *Vid.* afirmando la directa relación entre un capital social escaso (fruto de su carácter variable) y la dotación de fondos de reserva obligatorios, así como destacando la función de garantía que cumplen estos últimos frente a los terceros, PANIAGUA: *La sociedad cooperativa*, pp. 243-244; PASTOR: *Los recursos propios*, pp. 259-260; LLOBREGAT HURTADO, M.L.: *Mutualidad y empresas cooperativas*, Bosch (Barcelona: 1990), p. 362; ELENA DÍAZ, F.: «El Fondo de Reserva obligatorio en la nueva Ley General de Cooperativas», 56/57 *REVESCO* 1988/1989, pp. 49-82, espec. p. 61, o, en particular, CELAYA ULIBARRI, A.: *Capital y sociedad cooperativa*, Tecnos (Madrid: 1992), pp. 229-233.

(57) Esta norma sobre publicidad extrarregistral, que cobra todo su sentido en sociedades de capital variable como la cooperativa, parece sacada directamente del artículo 24.1 del Código de Comercio, en el cual se establece que cuando las sociedades mercantiles «y demás entidades» mencionen el capital, «deberá hacerse referencia al capital suscrito y al desembolsado».

(58) La doctrina destaca que se trata de una medida de protección de terceros: *vid.* así, VICENT: *Ley General*, V/3, p. 224. De todos modos, creemos que hubiera sido mejor que la publicidad no sólo expresara el capital desembolsado sino, además, la cifra de capital estatutario de la cooperativa en esa fecha concreta. Y la razón es simple: puesto que el capital de la cooperativa no precisa su total desembolso, ambas cifras pueden no coincidir (*cfr.* artículos 46.3 LCoop y 58.2 LCEusk).

En otro orden de cosas, también debe afirmarse con toda claridad que la imposición legal de una cifra mínima de capital tampoco puede explicarse (como, sin embargo, sí que sucede en las sociedades de capital) bajo el prisma de la *función de organización corporativa*, es decir, como baremo que permite determinar los derechos económicos y políticos de los socios.

Así es, centrándonos ahora en los socios usuarios y en su derecho de voto y participación en los excedentes o beneficios de la cooperativa, hay que decir que ninguno de estos derechos se ejercita en función (o proporcionalmente) a la participación en el capital social o la aportación realizada. Por un lado, ya que las cooperativas parten del tradicional principio de que cada socio tiene un voto, con independencia de la aportación que hubieren efectuado (*vid.* p.e.: arts. 26.1 LCoop y 35.1 LCEusk) y, además, el eventual establecimiento de voto plural se hace de acuerdo con la participación del socio en la actividad cooperativizada y no atendiendo al capital social o la cantidad desembolsada (*vid.* p.e.: arts. 26.2 LCoop y 35.2 LCEusk). Y, por otra parte, también hay que tener presente que el derecho a participar en el excedente cooperativo no se lleva a cabo atendiendo al capital aportado, como ocurre en las sociedades de capital (art. 275 LSC), salvo privilegios especiales (p.e.: art. 99 LSC), sino que se materializa en el denominado *retorno cooperativo* que, en cualquier caso, se devenga de acuerdo con la participación del socio en la actividad cooperativizada (art. 58.4 LCoop) o, como dice el legislador vasco con mayor claridad, «en proporción a las operaciones, servicios o actividades realizadas por cada socio con la cooperativa» (art. 67.4 LCEusk) [59].

Con todo, y como antes se advertía, no puede ocultarse que nuestra abigarrada normativa cooperativa también reconoce algunos casos que rompen esa regla general. Es decir, supuestos donde la atribución de derechos (y, principalmente, el de voto) al socio cooperativista se realiza de forma proporcional o en función de la aportación efectuada a la cooperativa. En particular, esta circunstancia sucede en las cooperativas mixtas y, cuando sus estatutos así lo contemplan, también en las cooperativas de crédito, y, en fin, en cualquier clase de cooperativa donde existan socios colaboradores. Una *primera* excepción son las *cooperativas mixtas* donde expresamente se prevé que el derecho de voto que ostentan algunos socios «podrá determinar[se], de modo exclusivo o preferente, en función del capital aportado en las condiciones establecidas estatutariamente» (arts. 107.1 LCoop y, de forma similar, 136.1 LCEusk) [60]. Y, por otro lado, y en lo que se refiere a la participación en los excedentes sociales en estas cooperativas mixtas, también la aportación al capital social juega un papel relevante: determinar los excedentes globales que corresponden a cada uno de los dos grupos de socios de la cooperativa mixta (usuarios y titulares de partes sociales con voto) puesto que la participación de cada uno de estos dos grupos «se determinará en proporción al

---

(59) Que el capital no cumple una función organizativa en las cooperativas es una afirmación constantemente reiterada por la doctrina y que, además, se considera constituye uno de los rasgos esenciales de estas sociedades. *Vid.,* por todos, PASTOR: *Los recursos propios*, pp. 68-73.

(60) Estos socios titulares de «partes sociales con voto» no pueden ostentan en ningún caso más de 49% del capital social total de la cooperativa.

porcentaje de votos que cada uno de los dos colectivos ostente» y servir de rasero para determinar los excedentes imputables a los poseedores de partes sociales con voto (*cfr.* arts. 107.4 LCoop y 136.4 LCEusk).

La *segunda* excepción a la irrelevancia del capital social como medida organizativa se encuentra en los estatutos de las *cooperativas de crédito* donde podrá establecerse que el derecho de voto se emitirá de forma proporcional a las aportaciones al capital (arts. 9.2 LCCred y 20.2 RCCred) aunque, al tratarse de una norma no básica (61), también es cierto que las Comunidades Autónomas pueden suprimir esa opción (62). Por el contrario, no existe particularidad alguna en esta clase de cooperativa financiera sobre la distribución de los excedentes entre los socios por lo que se realizará conforme a la regla general; esto es: en proporción a la actividad con la sociedad (63).

Y, en fin, la última excepción que conviene tener en mente a la regla general de la irrelevancia del capital social como medida organizativa se vincula con los *socios no usuarios* de la cooperativa, es decir, aquellos que contribuyendo a la consecución de su objeto social (generalmente, a través de una aportación económica) no pueden desarrollar o participar en la actividad cooperativizada (*vid.* arts. 14 LCoop y 19.2 LCEusk). Evidentemente el baremo organizativo aplicable a estos socios, que por lo general reciben el nombre de *socios colaboradores* o *asociados* (64), no puede ser su participación en la actividad cooperativizada por lo que se entiende que el legislador deje en manos de la asamblea general la fijación de «los criterios de ponderada participación (…) en los derechos y obligaciones socioeconómicas de la cooperativa» (art. 14 II LCoop) o, con otra opción, atribuye a los estatutos o, en su defecto, al pacto entre las partes la regulación de sus derechos y obligaciones (art. 19.2 LCEusk). Circunstancia que, como es fácil coincidir, abre la puerta a que éstos reconozcan como criterio de atribución la aportación de estos socios al capital social.

---

(61) *Vid.* así, Sentencia del Tribunal Constitucional 155/1993, de 6 de mayo.

(62) Es lo que ha de entenderse que ha hecho el legislador catalán, que parece que sólo permite atribuir el voto plural en proporción al número de socios de las cooperativas asociadas, aunque añade que es posible establecer que las aportaciones obligatorias al capital social de estas cooperativas sean proporcionales al número de socios (artículo 104 LCCat). Sin embargo, los demás legisladores autonómicos se han limitado (por el momento) a remitir las especialidades del voto plural de las cooperativas de crédito a lo dispuesto en la normativa estatal (*cfr.* p.e.: artículo 119.3 LCEusk: «las entidades reguladas en este artículo se ajustarán en su constitución, estructura, funcionamiento y actividad a la normativa sobre cooperativas de crédito y demás legislación sectorial sobre entidades crediticias») o, en algún caso, a reproducir las opciones que dicha normativa ofrece en orden a la atribución del voto plural (*cfr.* artículo 92.4 LCCVal).

(63) Un sector doctrinal se ha mostrado crítico, bien con la admisión del voto plural en proporción al capital social, bien con su diseño (*vid.*, en particular, VICENT CHULIÁ, F.: «El nuevo estatuto jurídico de la cooperativa de crédito», 53 *RDBB* 1994, pp. 9-52, espec. pp. 31-33; y, con otras citas, PAZ CANALEJO: *Ley General*, V/2, p. 450).

(64) Con todo, ni la terminología, ni su configuración, son uniformes en las distintas leyes de cooperativas. *Vid.* con una (merecida) crítica de la dispersión legislativa en este punto, MORILLAS/FELIÚ: *Curso*^{2}, pp. 140 y 146-147.

Con todo, incluso estos casos especiales (dejando al margen las cooperativas de crédito por sus especiales características) no son fundamento para justificar el establecimiento de un capital legal mínimo. Y para ello basta reparar en que el hecho de que la atribución de derechos se efectúe en forma de porcentaje de participación en el capital social total (o sobre una parte de dicho capital total) no prejuzga en modo alguno que el legislador establezca un umbral mínimo obligatorio. Y prueba de la bondad de este argumento es que tanto la figura de las *cooperativas mixtas* como la de los *socios no usuarios* también están previstas en leyes que dejan plena libertad a los estatutos para determinar la cifra de capital social (p.e.: arts. 107 y 14 LCoop, respectivamente).

Y, por último, nuestra doctrina tradicionalmente también niega que el capital desempeñe en la cooperativa una *función organizativa en el ámbito financiero* (65) o, con otras palabras, que la cifra de capital sea un instrumento técnico que retenga el patrimonio social cuya cobertura es necesaria para distribuir dividendos (66). En este sentido, se afirma que la distribución de los excedentes de la cooperativa no depende de que el patrimonio neto sea igual o superior al capital social, sino que sólo es preciso que la cuenta de pérdidas y ganancias arroje resultados positivos después de dotar los fondos y demás obligaciones legales (67). A lo que también se añade correctamente que las cooperativas operan con un concepto de beneficio relativo, y no de beneficio absoluto como sucede en las sociedades de capital, ya que los fondos comprometidos en la actividad cooperativizada están integrados básicamente por las entregas y pagos realizados por los socios por la utilización de los servicios cooperativizados. Ideas estas que, en resumidas cuentas, nos confirman que la cifra del capital social no afecta, al menos de una forma directa, a la determinación de los excedentes repartibles (68).

Así las cosas, parece que debemos concluir negando que la imposición normativa de los legisladores autonómicos de una cifra mínima de capital social en el mundo cooperativo tenga respaldo en las funciones que tradicionalmente cumple en el ámbito de las sociedades de capital, lo que, en definitiva, constituye un poderoso argumento en favor de su desaparición y del reconocimiento de que el modelo escogido por el legislador estatal es el más eficiente.

---

(65) *Vid.*, por todos, FAJARDO: *La gestión económica*, p. 34.

(66) En las sociedades de capital ha de recodarse, bajo esta perspectiva, que la cifra de capital social sí que cumple esa función. Por un lado, al establecerse la prohibición de reparto de dividendos si comporta reducir el patrimonio por debajo de la cifra del capital social (artículo 273.2 LSC). Y, por otro, ya que un porcentaje (20%) sobre la cifra del capital es también el listón o umbral que exime de la obligación de dotar la reserva legal (artículo 274.1 LSC).

(67) *Vid.* con esta formulación VARGAS/AGUILAR: «Régimen económico…», p. 174.

(68) *Vid.* así, en particular, VICENT: *Ley General*, V/3, p. 220.

III. EFECTOS DE LA REFORMA CONTABLE SOBRE EL CAPITAL SOCIAL

1. Normas internacionales de contabilidad y capital social cooperativo

El 17 de diciembre de 2003 el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (CNIC) (69) publicó la NIC 32 (revisada) bajo el título «Instrumentos financieros: Presentación e información a revelar» donde se establecen los principios básicos para la clasificación de instrumentos como pasivos financieros o instrumentos de patrimonio. Esta norma, en la redacción original que ahora nos interesa (70), establece qué ha de considerarse un pasivo financiero y define qué es un instrumento de patrimonio (apartado 11). Y, en particular, comenta la distinción entre ambos elementos sosteniendo que algunos toman la forma legal de instrumentos de patrimonio pese a que en el fondo, son verdaderos pasivos financieros. Esta afirmación se ejemplifica manifestando que «algunas entidades cooperativas, pueden conceder a sus propietarios o partícipes el derecho a recibir el reembolso de sus aportaciones en cualquier momento, por un importe efectivo igual a su participación proporcional en el valor del activo del emisor» (apartado 18) añadiendo a continuación que «si la entidad no tuviese un derecho incondicional de evitar la entrega de efectivo u otro activo financiero con el objetivo de liquidar una obligación contractual, esta obligación cumplirá la definición de pasivo financiero» (apartado 19) (71).

---

(69) En este trabajo hemos optado por emplear la nomenclatura de este organismo y sus siglas en español, en lugar de en inglés: *International Accounting Standards Board* (IASB). Igualmente, se opta por la primera lengua al referirnos a las siglas del Comité de Interpretaciones de este organismo (CINIIF) [en vez de *International Finantial Reporting Interpretations Commitee* (IFRIC)] y a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) [en vez de *Internacional Accounting Standards* (IAS)].

(70) Y decimos en la redacción original porque la NIC 32 ha sido modificada con posterioridad en diversas ocasiones, incluido su propio título que ha pasado a ser *«Instrumentos financieros: presentación»* con la desaparición, por lo tanto, de la referencia a la información a revelar. Pero, en cualquier caso, y como tendrá ocasión de analizarse, estas reformas no afectan a la clasificación de los instrumentos financieros desde la perspectiva que nos ocupa. *Vid.* para un seguimiento de los diversos cambios que ha experimentado la NIC 32, POLO GARRIDO, F. y MOLINA SÁNCHEZ, H.: *Fondos propios en las cooperativas*, Documento núm. 1 de la Comisión de Contabilidad de las Cooperativas de AECA (Madrid: 2010), espec. pp. 5-10.

(71) Un sector doctrinal, atendiendo a ese sustrato económico, ya había defendido que «el capital social [cooperativo] tiene carácter de "deuda", aunque sea a largo plazo» (CELAYA: *Capital*, p. 34), o había sostenido que es posible «encuadrar a las aportaciones a capital social sin duda en exigible; aunque, en un exigible muy peculiar, generalmente a largo plazo» (GARCÍA-GUTIÉRREZ FERNÁNDEZ, C.: «Estudio del Régimen Económico y de la contabilidad de la Empresa Cooperativa en relación con la Ley 3/1987, de 2 de abril, General de Cooperativas», 54/55 *REVESCO* 1986/1987, pp. 169-224, espec. p. 203), o aún más: que «el capital social de una cooperativa es exigible por el cooperativista que abandona la sociedad» por lo que «parece razonable llevar en este caso al capital social a la zona del exigible a largo plazo, aunque con ello suponga una audacia contable» [BALLESTERO: *Economía social y empresas cooperativas*, Alianza (Madrid: 1990), p. 86].

Es por ello que es fácil sostener que el principio rector al que se sujeta la NIC 32 es que la calificación y clasificación en balance de cualquier instrumento financiero debe realizarse atendiendo a su fondo económico y no a la forma legal que adopte.

Esta norma contable fue adoptada por la Comisión Europea mediante el Reglamento (CE) núm. 2237/2004 de la Comisión, de 29 de diciembre de 2004 (72) y, a pesar de su reducido ámbito de aplicación y de las escasas cooperativas que podían verse afectadas (73), generó desde el primer momento una profunda preocupación en el sector cooperativo. La razón de dicha preocupación era fácil de entender: *puesto que en el ámbito cooperativo el principio de puerta abierta confiere al socio el derecho a causar baja de la cooperativa en cualquier momento a su exclusiva voluntad, con derecho al reembolso de sus aportaciones, la aplicación de la NIC 32 exige calificar las aportaciones de los socios al capital como un pasivo financiero de la sociedad y no como patrimonio neto,* con las consecuencias patrimoniales y financieras que este cambio de calificación comporta respecto de su solvencia a la hora de conseguir nueva financiación (74).

---

(72) La referencia completa de la norma es Reglamento (CE) núm. 2237/2004 de la Comisión, de 29 de diciembre de 2004, que modifica el Reglamento (CE) núm. 1725/2003 por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) núm. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, por el que se refiere a la NIC 32 y a la Interpretación CINIIF 1 (DOCE L 393/1, de 31 de diciembre de 2004). Téngase en cuenta, no obstante, que esta disposición ha de entenderse derogada por el Reglamento (CE) núm. 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) núm. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo *(cfr.* artículo 2).

(73) La obligación de formular cuentas conforme a las normas internacionales de contabilidad sólo afecta, según la normativa comunitaria, a las cuentas consolidadas de empresas que tienen valores emitidos a cotización en un mercado de valores, a partir del año 2005 (artículo 4 Reglamento núm. 1606/2002), y a las cuentas consolidadas de las empresas que emiten valores de renta fija, a partir de 2007 (artículo 9 Reglamento núm. 1606/2002).

(74) *Vid.* algunos de los efectos negativos que para las cooperativas puede tener la NIC 32, VARGAS/AGUILAR: «Régimen económico…», pp. 187-190; o VARGAS VASSEROT, C.: «La NIC 32 y el capital social cooperativo», 28 *RdS* 2007, pp. 101-131, espec. pp. 120-123 (*idem*: «Los previsibles efectos de la NIC 32 en el sector cooperativo», 91 *REVESCO* 2007, pp. 120-159, espec. pp. 150-153). Muy sintéticamente puede decirse que estos autores identifican los siguientes problemas: [a] desincentivación de la aportación al capital social; [b] deterioro de la imagen de solvencia de la cooperativa; [c] incremento de la dificultad de financiación externa; [d] aumento del riesgo de insolvencia; [e] incremento de los casos en que será necesario reducir el capital social y/o de incurrir en causa de disolución por reducción del patrimonio de la cooperativa, y [f] otros efectos distorsionadores, entre los que incluyen la posible pérdida de ayudas y subvenciones por no poder alcanzar la relación entre recursos propios y ajenos que requiere su concesión. También resulta de interés, desde una perspectiva económica, el trabajo de MARÍ VIDAL, S.: «Efectos de la aplicación de la CINIIF 2 en las cooperativas: un estudio empírico de dos cooperativas citrícolas de la Comunidad Valenciana a través del análisis económico-financiero», 89 *REVESCO* 2006, pp. 84-107, espec. pp. 99-105, donde se analizan las repercusiones contables sobre las *ratios* de endeudamiento, autonomía, solvencia, rentabilidad financiera y apalancamiento financiero.

Los problemas que planteaba la aplicación de la NIC 32 al mundo cooperativo [75] condujeron a formular una petición de aclaración de la norma. Y la respuesta a esta solicitud fue la interpretación CINIIF 2 que, con el título de «Aportaciones de Socios de Entidades Cooperativas e Instrumentos Similares», fue adoptada por la Unión Europea mediante el Reglamento (CE) núm. 1073/2005 de la Comisión, de 5 de julio de 2005.

De forma muy resumida puede destacarse que esta interpretación, en su versión más reciente, afirma que las aportaciones de los socios podrán considerarse como patrimonio si «reúnen todas las características y cumplen las condiciones de los apartados 16A y 16B o de los párrafos 16C y 16D de la NIC 32» (apartado 6) o, en todo caso, «si la entidad tiene el derecho incondicional a rechazar su rescate» (apartado 7) a lo que también se añade que dichas aportaciones han de clasificarse como instrumentos de patrimonio «si el rescate estuviera incondicionalmente prohibido por la ley local, por el reglamento o por los estatutos de la entidad» (apartado 8).

Esta norma interpretativa aún añade otras dos reglas de interés. En *primer* término, que la prohibición de rescate citada puede ser parcial o, con otras palabras, que cuando se establezca que el rescate del socio esté limitado a que el capital no descienda por debajo de una determinada cifra deberán escindirse las aportaciones clasificando como patrimonio neto el importe no rescatable, y como pasivo el importe con derecho de rescate (salvo, una vez más, que estas últimas aportaciones reunieran todas las características y condiciones de los párrafos 16A y 16B o de los párrafos 16C o 16D de la NIC 32) (apartado 9). Y, en *segundo* lugar, que para considerar la aportación como neto patrimonial no es suficiente el hecho de que su rescate esté limitado por razones de liquidez de la cooperativa (apartado 8) [76].

---

[75] Problemas que fueron puestos de manifiesto de forma constante y reiterada por la doctrina. *Vid.,* en especial, VARGAS: «La NIC 32…», pp. 120-123 (*idem*: «Los previsibles efectos…», pp. 150-153); VARGAS/AGUILAR: «Régimen económico…», pp. 184-194; PANIAGUA: «El capital social…», pp. 60-67; PASTOR SEMPERE, M.C.: «La reforma del derecho contable y su repercusión en el régimen de los recursos propios de las sociedades cooperativas», 90 *REVESCO* 2006, pp. 109-141, espec. pp. 109-113; DIVAR GARTEIZ-AURRECOA, J. y GADEA SOLER, E.: «Adaptación de la ley de cooperativas del País Vasco a las normas internacionales de contabilidad (Apuntes para una nueva configuración del régimen de capital en las Sociedades Cooperativas)», 89 *REVESCO* 2006, pp. 7-26; FERNÁNDEZ GUADAÑO, J.: «Implicaciones de las nuevas normas contables para las sociedades cooperativas», 153 *Partida Doble* 2004, pp. 28-35; o, entre otros, FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO, B. y CABALEIRO CASAL, M.J.: «Clasificación del capital social de la sociedad cooperativa: una visión crítica», 58 *Ciriec-España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* 2007, pp. 7-29, espec. pp. 16-24, o, por acabar, POLO GARRIDO, F.: «La contabilidad de cooperativas en un proceso de armonización contable internacional. El caso de España», 89 *REVESCO* 2006, pp. 108-138.

[76] Téngase en cuenta que en el año 2008 se modificó la NIC 32 para requerir que los instrumentos financieros se clasificasen como patrimonio si reunían todas las características y cumplían las condiciones de los párrafos 16A y 16B o de los párrafos 16C y 16D lo que, sin embargo, no afecta al tema desde la perspectiva que estamos tratando. *Vid.* sobre esta modificación, el documento emitido por el *European Finantial Reporting Advisory Group*: «The costs and benefits of implementing the amendment to IAS 32 and IAS 1 "Puttable Finantial Instruments and Obligations Arisign on Liquidation"», que puede consultarse en 27 *Newsletter Electrónico AECA Actualidad Contable* 2008; así como POLO GARRIDO, F.: «Breves comentarios sobre las modificaciones de la NIC 32 y NIC 1 en relación a los instrumentos financieros», 30 *Newsletter Electrónico AECA Actualidad Contable* 2008.

2. Reforma del derecho cooperativo español

A) La reforma del régimen jurídico de las cooperativas de crédito

La adaptación del sector cooperativo español a la nueva configuración contable del capital social comenzó por las cooperativas de crédito que fueron las primeras obligadas a redactar sus cuentas anuales conforme a las NIC, lo que aconteció a partir del 1 de enero de 2005 (77). Le siguieron las cooperativas obligadas a consolidar y con valores de renta fija admitidos a cotización en un mercado regulado que, según el artículo 4 del Reglamento (CE) 1606/2002, soportaron esa obligación a partir del 1 de enero de 2007. Por último, y como después se verá con más detalle, las restantes cooperativas sólo quedarán obligadas a elaborar sus cuentas anuales conforme a la nueva normativa contable a partir del próximo 1 de enero de 2011.

De este modo, y con la declarada pretensión según su Exposición de Motivos de «adaptar el régimen de las cooperativas de crédito a las normas internacionales de contabilidad», se promulgó la disposición adicional 6.ª del Real Decreto 1309/2005 (78) que modificó el régimen regulador de las cooperativas de crédito. En este nuevo texto se ofrecía a las cooperativas la siguiente alternativa para adecuarse a la reforma contable.

La *primera opción* consistía en permitir que sus estatutos limitasen los reembolsos a socios a la existencia de un acuerdo favorable del consejo rector cuando, durante un ejercicio económico, el importe de la devolución de las aportaciones superase el porcentaje de capital social estatutario (79).

La *segunda posibilidad* pasaba por permitir que los estatutos reconociesen la existencia de aportaciones al capital social cuyo reembolso podía rehusarse incondicionalmente por el consejo rector (en línea de lo previsto en el apartado 7 de la CINIIF 2) estableciéndose, además, algunos requisitos para la transformación obligatoria de aportaciones con derecho a reembolso en aportaciones con «reembolso rechazable incondicionalmente».

La redacción de esta norma, así como su ubicación sistemática, nos permite destacar las siguientes tres ideas. En *primer* lugar, que la norma atendió las demandas

---

(77) *Vid.* sobre esta obligación, en particular, la norma 21 de la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros. En esta fecha también quedaron obligadas las cooperativas integradas en grupos cooperativos o grupos de sociedades con obligación de presentar cuentas consolidadas y en los que alguna de las sociedades de grupo emitiera valores negociables.

(78) Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva.

(79) Como es fácil observar esta primera opción se aliena con la regla prevista en el apartado 9 de la CINIIF 2.

planteadas por las cooperativas de crédito que, en breve, iban a quedar obligadas a formular sus cuentas anuales conforme a las NIC [80]. En *segundo* término, que el legislador ha optado por remitir a los estatutos sociales la solución imponiéndoles la adopción de cualquiera de aquellas dos posibilidades o, incluso, de ambas a la vez, ya que ni la norma española ni la NIC impiden su acumulación. Y, por *último*, que se trata de una introducción obligatoria ya que, como se razonará, es necesaria para que las cooperativas sigan cumpliendo con el requisito de capital legal mínimo que les impone la regulación comunitaria y, por transposición, la normativa interna de los Estados miembros [81].

B) La reforma de las demás leyes cooperativas

La primera ley de cooperativas española que se reformó para adaptarse a las normas internacionales de contabilidad fue LCEusk [82]. Pocos días después se promulgó la Ley Foral 14/2006, de 11 de diciembre, de Cooperativas de Navarra, que también adaptaba su articulado a las NIC. Más recientemente se han añadido a este grupo la Comunidad de La Rioja, mediante la Ley 6/2009, de 15 de diciembre; la Comunidad de Madrid, a través de la Ley 10/2009, de 23 de diciembre; la Comunidad de Aragón, promulgando la Ley 4/2010, de 22 de junio; así como la Comunidad Asturiana, con la entrada en vigor de la Ley del Principado de Asturias 4/2010, de 29 de junio, de Cooperativas, y la Comunidad de Castilla-La Mancha, con la Ley 11/2010, de 4 de noviembre, de Cooperativas [83]. Las restantes leyes autonómicas de cooperativas todavía no han realizado esa adaptación [84].

Por lo que se refiere a la ley estatal, la adaptación se llevó a cabo mediante la introducción de una enmienda en el Proyecto de ley de reforma y adaptación de la

---

(80) *Vid.*, p.e., destacándolo, PANIAGUA: «El capital social…», p. 85.

(81) *Vid. infra* epígrafe *III.4.B) Leyes autonómicas con exigencia de una cifra de capital mínimo legal* cuyas conclusiones son aplicables *mutatis mutandi* a las clases de cooperativas para las que se requiere un capital legal mínimo, como sucede con las de crédito.

(82) A través de la Ley 8/2006, de 1 de diciembre, de segunda modificación de la Ley de Cooperativas de Euskadi.

(83) Ley cuya entrada en vigor tuvo lugar el día 16 de noviembre de 2010. Hasta entonces, sigue vigente la Ley 20/2002, de 14 de noviembre, de Cooperativas de Castilla-La Mancha, que sigue el esquema clásico del capital social como recurso propio a pesar de ser reembolsable cuando el socio causa baja. A partir de ahora, las referencias que se hagan a la normativa de Castilla-La Mancha han de entenderse hechas a la nueva Ley.

(84) Como advierte VARGAS: «La NIC 32…», p. 125, resulta sorprendente, dada su fecha de aprobación, que la Ley 8/2006, de 16 de noviembre, de Sociedades Cooperativas de la Región de Murcia, no contenga ninguna previsión que permita calificar las aportaciones de los socios al capital social como recursos propios.

legislación mercantil en materia contable [85]. Esta enmienda culminó en la disposición adicional 4.ª de la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, que modificó diversos preceptos de la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas.

Tanto la reforma de la normativa vasca como de la estatal, y así también las restantes leyes autonómicas que se han reformado, tienen en común la introducción de dos nuevas reglas destinadas a satisfacer las exigencias de las NIC. La *primera* radica en que «los estatutos podrán prever que cuando en un ejercicio económico el importe de la devolución de las aportaciones supere el porcentaje de capital social que en ellos se establezca, los nuevos reembolsos estén condicionados al acuerdo favorable del Consejo Rector» (art. 45.1 LCoop, último párrafo, e idéntica redacción en el artículo 57.1 bis LCEusk).

El *segundo* mecanismo pasa por admitir la existencia de «aportaciones cuyo reembolso en caso de baja puede ser rehusado incondicionalmente por el Consejo Rector» [art. 45.1.b) LCoop]. Estas aportaciones pueden preverse en los estatutos iniciales, introducirse mediante una reforma estatutaria o provenir de una transformación de aportaciones con derecho a reembolso, en cuyo caso se requerirá acuerdo de la asamblea general adoptado por la mayoría exigida para la modificación de los estatutos y el socio disconforme con el acuerdo podrá darse de baja que, a estos efectos, se calificará como justificada (art. 45.1 II LCoop) [86].

Estas dos opciones se acompañan de normas complementarias que tratan de resolver la situación en que quedan los socios que se dan de baja pero no perciben las aportaciones sujetas al rechazo incondicional de los órganos sociales de la cooperativa. Y así esas leyes han reconocido que esos socios tienen preferencia en el cobro de intereses o en el reparto de retornos (arts. 45.4 LCoop y 60.4 LCEusk); han establecido un plazo legal máximo para reembolsar dichas aportaciones sociales (arts. 51.5 II LCoop y 63.4 II LCEusk); impuesto el orden de reembolso (arts. 51.6 LCoop y 62.1 II LCEusk). Y además, y por acabar, dichas reformas también establecen que los estatutos podrán prever que si llegaran a ingresar nuevos socios sus aportaciones al capital

---

(85) Enmienda número 103 del Grupo Parlamentario Socialista en el Congreso, cuya justificación alude al Reglamento (CE) 1606/2002 y que afirma respecto de las cooperativas (exceptuadas las de crédito) que «es necesario incorporar una reforma en el régimen jurídico de las sociedades cooperativas, prudente pero conceptualmente clara de la actual configuración del capital social, que permita que aquellas cooperativas que tengan que presentar sus cuentas consolidadas y que deseen que su capital social figure como recurso propio puedan adaptar sus estatutos» (*vid. Boletín Oficial de las Cortes Generales,* Congreso de los Diputados, Serie A, núm. 86-10, de 9 de octubre de 2006).

(86) El legislador vasco presenta en este punto dos diferencias relevantes. *Por un lado,* los estatutos deben decidir si el rechazo incondicional del reembolso de las aportaciones corresponde a la asamblea general o al consejo rector [artículo 57.1.b) LCEusk] con lo que, a diferencia de lo que sucede con la ley estatal, parece condicionar la utilización de este mecanismo a su constancia estatutaria. Y *por otro*, ya que al referirse a la transformación de aportaciones no alude al necesario respeto a los requisitos de la modificación de estatutos lo que puede hacer pensar, erróneamente a nuestro juicio (artículo 57.1 II LCEusk), que será suficiente cumplir con los requisitos y mayorías de un acuerdo «ordinario».

social «deberán preferentemente efectuarse mediante la adquisición de las aportaciones» que han visto rehusada su solicitud de desembolso (arts. 51.7 LCoop y 62.1 II LCEusk) (87).

C) Actualización de las normas contables de las cooperativas

Las sociedades cooperativas deben llevar una contabilidad ordenada y adecuada a su actividad con arreglo a lo establecido en el Código de Comercio y la normativa contable, con las peculiaridades establecidas en su normativa propia (*vid.,* p.e.: art. 61.1 LCoop) o derivados del régimen económico de la cooperativa (*vid.* art. 71.1 LCEusk). Esta remisión conlleva a la aplicación del Plan General de Contabilidad (88) y, en su caso, del Plan General de Contabilidad para Pequeñas y Medianas Empresas (89), así como de la Orden ECO/3614/2003, de 16 de diciembre, por la que se aprueban las normas sobre los aspectos contables de las sociedades cooperativas.

Como consecuencia de los problemas generados por esta recalificación de las aportaciones de los socios, la (redacción original) de la disposición transitoria 5.ª, apartado 4, del Plan General de Contabilidad estableció que «los criterios por los que se establece la delimitación entre fondos propios y ajenos en las normas sobre los aspectos contables de las sociedades cooperativas, aprobadas por Orden del Ministerio de Economía 3614/2003, de 16 de diciembre, podrán seguir aplicándose hasta el 31 de diciembre de 2009». La finalidad de esta prórroga era doble. De una parte, otorgar a las cooperativas sometidas a una legislación ya adaptada (p.e.: estatal, vasca y navarra) un plazo de dos años para modificar sus estatutos incluyendo el derecho incondicional a rehusar el reembolso del capital social. Y de otra, conceder a las restantes Comunidades Autónomas con normativa no adaptada un plazo razonable para que pudieran aprobar una reforma similar a la incluida a nivel estatal (o vasca y navarra).

Este plazo inicial de dos años fue posteriormente prorrogado hasta el 31 de diciembre de 2010 por el artículo único del Real Decreto 2003/2009, de 23 de diciembre, por el que se modifica el Plan General de Contabilidad. Esta prórroga se decretó «ante la ausencia de cambios en la legislación autonómica» y para ampliar «de forma excepcional» el plazo inicial con el fin de evitar la aplicación de los nuevos criterios de delimitación entre fondos propios y ajenos y, por lo tanto, evitar que las cooperativas sujetas a la competencia de leyes autonómicas no adaptadas sufrieran la inevitable recalificación contable de su capital social como pasivo exigible.

---

(87) Por último, también ha de añadirse que se establece una regla específica para las cooperativas de trabajo asociado que exige la adquisición de las aportaciones en el plazo de seis meses por los socios que permanezcan en la cooperativa si la baja se debe a causas económicas, técnicas, organizativas o de producción (arts. 85.3 LCoop y 103.2 LCEusk).

(88) Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

(89) Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas.

Sin embargo, y como es fácil advertir, el plazo prorrogado prácticamente ha expirado y aún son mayoría las leyes autonómicas que no se han adaptado a las exigencias del Plan General Contable, estando pendiente de aprobación un proyecto de orden ministerial que realiza su adaptación sectorial y que, como no podía ser de otro modo, introduce esa nueva clasificación entre patrimonio neto y pasivo de la cooperativa.

En efecto, el Ministerio de Economía y Hacienda está ultimando un Proyecto de Orden sobre los aspectos contables de las sociedades cooperativas que, una vez aprobada, va a sustituir aquella Orden ECO/3614/2003, de 16 de diciembre (90). La previsión es que entre en vigor para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1 de enero de 2011 (*vid.* disposición final única del texto proyectado), lo que es lógico teniendo en cuenta que a partir de esa fecha serán aplicables a todas las cooperativas las disposiciones del Plan General Contable y, en especial, la nueva calificación de los instrumentos financieros (91).

En este Proyecto se acoge, como tampoco podía ser de otro modo, la solución derivada de la NIC 32 y de la CINIIF 2 y que, como ya hemos expuesto, ha sido introducida tanto en la normativa contable española como en las leyes autonómicas reformadas. Ya en la Exposición de Motivos del Proyecto se hace referencia al «cambio en la calificación de las fuentes de financiación de las empresas» introducido por el Plan General de Contabilidad añadiéndose que «trasladado a las sociedades cooperativas, este cambio supone, con carácter general, que las aportaciones de los socios y otros partícipes a las mismas, en la medida en que no otorguen a la sociedad el derecho incondicional a rehusar su reembolso, deban calificarse como pasivo reduciendo de forma significativa los fondos propios de la entidad». De este modo, y en consonancia con el derecho cooperativo reformado, el capital social de las cooperativas puede tener la calificación de fondos propios, pasivo o instrumento financiero compuesto.

Así las cosas, en el proyectado diseño reglamentario las cooperativas podrán optar por recurrir a alguno de estos dos mecanismos, o ambos conjuntamente. *Uno*,

---

(90) *Vid.* para consultar el texto de este Proyecto de Orden sobre aspectos contables de las cooperativas, <www.icac.meh.es/documentos/Borrador%20Orden%20y%20Normas%20cooperativas%20def.pdf>.

(91) Este Proyecto establece su aplicación a todas las cooperativas, cualquiera que sea su clase y la normativa a la que queden sometidas: estatal o autonómica e, incluso, comunitaria [*Vid.*, sobre la aplicación de la normativa contable española a las cooperativas europeas domiciliadas en España, POLO GARRIDO, F. y GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D.: «La reforma contable y la contabilidad de las sociedades cooperativas (I). Su impacto en el balance, delimitación de los fondos propios y el fondo de educación y promoción», en *La Sociedad Cooperativa Europea Domiciliada en España* (dir.: Alfonso, R.), Thomson-Aranzadi (Cizur Menor: 2008) pp. 329-360, en la misma obra, GUZMÁN RAJA, I. y CONTELL GARCÍA, J.E.: «La reforma contable y la contabilidad de las sociedades cooperativas (II). Impacto en la cuenta de resultados y la memoria», pp. 361-414]. Sin embargo, por lo que respecta a la *clase* de cooperativas a las que se aplica, se ha previsto expresamente que la norma sólo es aplicable a las cooperativas de crédito y de seguros en lo que no estuviera ya expresamente previsto en su normativa específica. Y, por lo que se refiere al ámbito territorial, su extensión a las cooperativas autonómicas se solventa resguardando el proyecto de norma en el artículo 149.1.6.ª CE que, como es conocido, atribuye al Estado la competencia exclusiva en materia de legislación mercantil (arg. disposición final 1.ª del Proyecto).

distinguir entre aportaciones con derecho de reembolso en caso de baja y aportaciones cuyo reembolso en caso de baja puede ser rehusado incondicionalmente por los órganos sociales de la cooperativa, y/o *dos*, establecer un porcentaje del capital social por debajo del cual los reembolsos están condicionados al acuerdo favorable de dichos órganos sociales (arts. 45.1 y 2 LCoop y arts. 57.1 y 57.1 bis LCEusk).

3. La nueva configuración del capital social cooperativo

A) Consideraciones generales sobre la clasificación de las aportaciones

A los efectos de evitar que la totalidad de las aportaciones de los socios hayan de recalificarse como instrumentos de pasivo, las cooperativas sometidas a las leyes estatal y vasca (así como a la ley navarra) pueden optar por distinguir entre aportaciones con derecho de reembolso «automático» en caso de baja [92] y aportaciones cuyo reembolso en caso de baja puede ser rehusado incondicionalmente por los órganos sociales de la cooperativa. Las primeras serán calificadas en el balance social como pasivo no corriente dentro del epígrafe «capital reembolsable exigible», en tanto que las segundas tendrán la consideración contable de recursos propios de la entidad, incluidos dentro del patrimonio neto en el epígrafe de «capital social».

Estas cooperativas podrán decidir si configuran todas las aportaciones de los socios como neto patrimonial, si lo hacen parcialmente (y en qué parte), o bien si mantienen la totalidad de dichas aportaciones como pasivo al mantener su reembolso «automático» [93]. Sin embargo, y como examinaremos más adelante, esta libertad desaparece cuando la ley de cooperativas fija un capital mínimo legal ya que en esta hipótesis, y como expondremos más adelante, la sociedad no tiene la opción de mantener el derecho al reembolso de todas las aportaciones [94].

Y en ese proceso decisional parece que nada ha de impedir que la cooperativa opte por establecer diferencias en atención a la clase o categoría de socios existentes y, más concretamente, distinguir el tratamiento aplicable a los socios usuarios (es decir, que participan en la actividad cooperativizada) del que merezcan los socios colabora-

---

(92) Utilizamos el término «automático» para una mejor distinción con el grupo de las aportaciones cuyo reembolso puede ser negado por la cooperativa, aun cuando somos conscientes de que el reembolso nunca será «inmediato» sino que la sociedad siempre tiene la posibilidad de demorar el pago durante un plazo máximo de cinco años y cumpliendo las restantes condiciones previstas en el artículo 51.5 LCoop (o en el artículo 63.4 LCEusk).

(93) La nueva regulación provocará un debate en el seno de cada cooperativa con el objetivo de optar por una u otra modalidad de adecuación a la reforma contable VARGAS, V.: «Los previsibles efectos...», pp. 157-158, considerando «una buena medida» que «sean las propias cooperativas las que valoren y elijan qué sistema quieren seguir» dado que el proceso y razones para convencer al socio de que sacrifique su derecho de reembolso pueden ser notablemente divergentes en función de las características de la cooperativa (p.e.: tamaño, base social, clase de cooperativa, etc.).

(94) *Vid. infra* epígrafe *III.4.B) Leyes autonómicas con exigencia de una cifra de capital mínimo legal*.

dores o asociados (esto es: que no participan en dicha actividad y que financian económicamente a la cooperativa). Y así, por ejemplo, creemos factible condicionar en su totalidad el reembolso de las aportaciones de los primeros y, en cambio, establecer que los segundos tienen derecho al reembolso «automático» de sus aportaciones al causar baja. En efecto, del mismo modo que la aportación obligatoria mínima para ser socio puede ser diferente atendiendo a la clase de socio de que se trate (arts. 46.1 LCoop y 58.1 LCEusk), también creemos posible establecer distinciones en materia de reembolso como la expuesta. Con todo también debemos advertir que esa libertad de configuración está sujeta a límites. En *primer* término, y derivado del principio de igualdad de trato de los socios [95], parece del todo claro que no podrán establecerse diferencias en el reembolso dentro de la misma clase de socios, salvo que los perjudicados hubieran consentido esta desigualdad. Y, en *segundo* lugar, también nos parece que no han de quedar sometidos a la distinción los denominados socios «de duración determinada» que, por su naturaleza, siempre deben poder ver reembolsadas sus aportaciones [96].

Por otro lado, ha de repararse en que en esta materia existe una divergencia significativa entre la normativa estatal y la ley vasca [97]: mientras la primera atribuye la facultad de denegar el reembolso al consejo rector, la segunda permite que esa decisión se atribuya por disposición estatutaria a la asamblea general. Con todo, la atribución competencial que la ley estatal (*idem*: la ley navarra) asigna al consejo rector no obstaculiza la posibilidad de que la asamblea imparta instrucciones al consejo rector o someta a su autorización la adopción por los administradores de decisiones

---

(95) La jurisprudencia del Tribunal Supremo ha invocado en diversas ocasiones el principio de igualdad entre los socios de la cooperativa. *Vid.* en este sentido, como más destacadas, las Sentencias del Tribunal Supremo de 26 de enero de 1983 (*RJ* 1983\389), de 20 de marzo de 1986 (*RJ* 1986\1273), de 19 de mayo de 1987 (*RJ* 1987\3734) o, en fin, de 13 de junio de 1987 (*RJ* 1987\4298). A pesar de que las leyes de cooperativas, a diferencia de lo que ocurre en sede de sociedades de capital, no mencionan expresamente la igualdad de derechos entre los socios, la doctrina mayoritaria cree que esa idea puede ser deducida tanto de la propia definición de cooperativa donde se alude a una sociedad «con estructura y funcionamiento democráticos» (p.e.: art. 1.1 LCoop), como de la expresa prohibición de discriminación [*cfr.* artículo 16.2.c) LCoop] o, en suma, de la general referencia a los socios o a todos los socios al formular la lista de derechos (así, artículo 16.1 LCoop) (*vid.,* por todos, MORILLAS/FELIÚ: *Curso*^{2}, p. 183; PAZ CANALEJO: *Ley General*, V/2, pp. 139-141, o PANIAGUA: *La sociedad cooperativa*, p. 177).

(96) Estos socios tienen un vínculo social de duración determinada de modo que, como se reconoce en las propias leyes que los regulan, su aportación «le será reintegrada en el momento en el que cause baja, una vez transcurrido el período de vinculación» (*cfr.* artículo 13.6 LCoop). Y, de hecho, refuerza lo dicho en el texto que ese «capital temporal» siempre se ha anotado en el pasivo del balance y no como fondo propio (*vid.,* indicándolo, CUBEDO TORTONDA, M.C.: «El régimen económico de las sociedades cooperativas: situación actual y apuntes para una reforma», 58 *Ciriec-España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* 2007, pp. 161-187, espec. p. 168).

(97) Esta disparidad normativa no presenta ningún reparo desde la perspectiva de la NIC 32 (apartado 19) o de la CINIIF 2 (apartado 7), que no se refieren en ningún momento al órgano social competente para denegar el reembolso. *Vid.,* señalando que las normas internacionales de contabilidad no impiden la solución vasca, VARGAS: «La NIC 32…», pp. 125-126.

o acuerdos sobre determinados asuntos (art. 21.1 II LCoop) entre los que podría encontrarse el que examinamos.

La distinción entre las dos clases de aportaciones puede establecerse en el momento de constitución de la cooperativa, introducirse posteriormente respecto de las aportaciones de los nuevos socios o, finalmente, llevarse a cabo convirtiendo las aportaciones de reembolso «automático» de los socios en aportaciones de reembolso «condicionado». Sea cual fuere la opción escogida los estatutos deberán indicar inequívocamente qué clasificación tienen las aportaciones de los socios y, en caso de que se configuren sólo parcialmente como neto patrimonial, la parte de la aportación del socio cuyo reembolso puede ser rehusado incondicionalmente por la cooperativa. En esta última hipótesis los estatutos pueden segregar ambas partes recurriendo a la fijación de un porcentaje o fracción (p.e.: estableciendo que la porción no reembolsable asciende al 75% o a 3/4 partes de la aportación de cada socio), señalando las concretas aportaciones que gozarán de una u otra condición (p.e.: fijando como reembolsables de forma condicional las aportaciones obligatorias de los socios, por lo que las de naturaleza voluntaria estarán sujetas al reembolso «automático») o por cualquier otro mecanismo que permita obtener aquella claridad.

El reembolso de las aportaciones calificadas como patrimonio neto puede ser «rehusado incondicionalmente» por el órgano social competente (consejo rector o, como hemos visto, y en su caso, asamblea). Expresión esta última que no puede entenderse en el sentido de que dicho órgano cuenta con facultades discrecionales ya que, al tratarse de un acuerdo sobre «la calificación y determinación de efectos de la baja» (arg. art. 17.2 LCoop), deberá estar debidamente motivada y, por supuesto, no ser arbitraria [98]. Además, si bien la normativa contable impide establecer condiciones para prohibir el rescate (p.e.: restringirlo según la liquidez de la cooperativa, según el párrafo 8 CINIIF 2), no impide, en cambio, que la sociedad regule el procedimiento para rehusar los reembolsos y así, por ejemplo, los propios estatutos o el reglamento de régimen interno de la cooperativa podrán exigir dicho acuerdo motivado o someter la decisión de los administradores a la ratificación del comité de recursos o de la asamblea general [99].

---

[98] Como es claro el deber de diligencia de los administradores de la cooperativa les impide actuar de forma arbitraria así como estar en condiciones de razonar la bondad de una actuación discrecional. En otro caso, su decisión puede ser objeto de una acción de responsabilidad contra los administradores que, por lo que respecta a la ley estatal, remite al estricto régimen previsto para las sociedades anónimas (*cfr.* artículo 43 LCoop y, fruto de esa remisión, arts. 236 a 241 LSC). También debe tenerse presente que el socio que causa baja de la cooperativa y que está disconforme con el acuerdo del consejo rector sobre la calificación y efectos de su baja, podrá impugnarlo en el plazo de un mes, desde su notificación, ante el comité de recursos o, en su defecto, ante la asamblea general. El primero debe resolver en el plazo de dos meses mientras la segunda tendrá que hacerlo en la primera reunión que se celebre. Si la impugnación no es admitida o resulta desestimada, el socio podrá interponer recurso en el plazo de un mes ante el juez de lo mercantil del domicilio social [*vid.* artículos 17.6 y 18.3.c) LCoop].

[99] *Vid.* así, VARGAS: «La NIC 32…», p. 126.

B) Transformación obligatoria de aportaciones

Entre las expuestas la hipótesis más problemática es la conversión obligatoria de aportaciones ya existentes limitando el derecho al reembolso de los socios (100). Por esta razón, el legislador se ocupa de este acuerdo a través de la fijación de dos reglas. La *primera* se ocupa de los requisitos que debe cumplir ese acuerdo social. Y la *segunda* establece los derechos de los socios disconformes con el mismo (101). Dichas reglas son aplicables siempre que se produzca una conversión con independencia de la situación precedente en la cooperativa (102).

El acuerdo de conversión deberá adoptarse por la asamblea general de la cooperativa (arts. 45.1 II LCoop y 57.1 II LCEusk) puesto que es a ésta a quien corresponde tomar los acuerdos que impliquen un incremento en las obligaciones económicas del socio en la cooperativa [*cfr.* arts. 21.2.d) LCoop y 31.3.d) LSCExt]. Estamos ante uno de los acuerdos que, a pesar de no estar incluido en el artículo 21.2 LCoop (*idem* respecto al artículo 31.3 LCEusk), ha de entenderse indelegable en cualquier otro órgano social y, señaladamente, en el consejo rector u órgano de administración.

El artículo 45.1 II LCoop establece que la adopción de este acuerdo deberá hacerse conforme a la mayoría exigida para la modificación de estatutos (103) aunque nada dice expresamente sobre el procedimiento y requisitos aplicables a esa modificación. La normativa vasca, por su parte, sólo exige el «acuerdo de la Asamblea General» sin mencionar más requisitos, procedimiento o mayoría de modificación de estatutos (104).

---

(100) Dado que, como se ha dicho, la ley no impone la conversión, el legislador utiliza la expresión «transformación obligatoria» para señalar que el acuerdo adoptado en este sentido por la cooperativa vincula a todos los socios (*cfr.* artículos 20 *in fine* LCoop y 31.2 LCEusk) salvo que, claro está, hubieran ejercitado el derecho de baja atribuido a los disconformes.

(101) Estas mismas reglas también deberán aplicarse a la transformación inversa, es decir, la que libera a algunas o todas las aportaciones de su sujeción a la negativa de reembolso, si bien estos casos no serán tan conflictivos salvo que se introduzcan diferencias entre diversas clases de socios.

(102) Así, en un ejemplo, la competencia de la asamblea y el derecho de baja de los socios no sólo se activan en la primera conversión que acuerde la cooperativa sino también en cualquier otra posterior que signifique modificar los términos preexistentes (p.e.: aumentando o disminuyendo el porcentaje de las aportaciones cuyo reembolso puede ser rehusado incondicionalmente, extendiendo esta característica a las aportaciones voluntarias de los socios, etc.). *Vid.,* indicando que es posible acordar la conversión de sólo algunas de esas aportaciones, aunque la normativa debería ser más clara en este reconocimiento, VARGAS: «La NIC 32…», p. 128.

(103) Es decir, que requerirá el apoyo de las dos terceras partes de los votos sociales, siempre que los estatutos no hayan establecido una mayoría superior (art. 28.2 LCoop).

(104) Puesto que no estamos ante una operación de este tipo, ni siquiera por asimilación como sucede con la ley estatal, hay que entender que bastará con la adopción de un acuerdo «ordinario». Y esto significa, en breve, que no será de aplicación lo dispuesto en el artículo 74 LCEusk, que prevé los requisitos especiales para la adopción de un acuerdo de modificación de estatutos, y que bastará la mayoría de más de la mitad de los votos emitidos, sin que se computen los votos en blanco ni las abstenciones, salvo que los estatutos hayan fijado una mayoría reforzada (art. 36.1 LCEusk).

Los socios disconformes con el acuerdo de conversión de las aportaciones tienen derecho a darse de baja de la sociedad y a que esta baja se califique como justificada. Como es evidente, el ejercicio de este derecho comportará la pérdida de su condición de socio aunque también es posible que sólo implique su conversión en una clase de socio cuyas aportaciones sean reembolsables de forma «automática». Así, en el caso de que las aportaciones de los socios usuarios pasen a ser instrumentos de patrimonio neto y, en cambio, las de los socios colaboradores se mantengan en el pasivo social, los socios del primer grupo disconformes con el acuerdo podrán solicitar su conversión en socios colaboradores. Esta posibilidad es beneficiosa para la cooperativa (ya que evita la salida de recursos) y también para el socio implicado (que puede seguir en la sociedad, si es su deseo, aunque sea con un vínculo distinto) (105).

Tanto el legislador estatal como el vasco confieren este derecho de baja justificada a los socios «disconformes». Expresión esta que ha de entenderse como sinónimo de aquel que no ha votado a favor del acuerdo de conversión y, por tanto, comprende tanto a los socios que no asistieron a la asamblea general como a los que sí lo hicieron y votaron en contra, su voto fue nulo, votaron en blanco, se abstuvieron de votar (y sin necesidad de hacer constar en el acta su oposición al acuerdo) o les fue negado, legítima o ilegítimamente, el derecho de voto.

Las consecuencias más visibles de la calificación de la baja del socio como justificada son dos. *Por un lado*, el socio tendrá derecho al reembolso de sus aportaciones conforme al sistema previo a la modificación o conversión. Y, *por otro*, no podrá practicarse ninguna deducción penalizadora sobre las cantidades que corresponden al socio que causa baja, aunque se le pueden imputar las pérdidas pendientes del ejercicio en curso y de los anteriores. Con todo, también hay que recordar que el socio que se da de baja, aun justificada, queda sujeto al plazo de reembolso de cinco años previsto por razones de liquidez (arts. 51.5 LCoop y 63.4 LCEusk) (106).

C) Fijación de una cifra de «retención» estatutaria

La segunda opción en manos cooperativas para evitar que su capital social se califique inevitablemente como pasivo exigible pasa por que los estatutos prevean

---

(105) La posibilidad expuesta en el texto no es más que una variante de lo dispuesto en el artículo 14 IV LCoop que permite a los socios usuarios pasar a ostentar la condición de socios colaboradores cuando «por causa justificada» no realicen la actividad que motivó su ingreso en la cooperativa y no soliciten su baja (e *idem* en el artículo 30.1 LCEusk, aunque denominándolos socios inactivos o no usuarios).

(106) Plazo que ha sido objeto de interpretación por la Sentencia del Tribunal Supremo de 12 de abril de 1994 (*RJ* 1994\2792), la de 22 de julio de 1994 (*RJ* 1994\6579) y la de 22 de noviembre de 1999 (*RJ* 1999\8617), donde se sostiene que ese plazo de cinco años para reembolsar las aportaciones se establece en beneficio de la cooperativa ya que pretende evitar su descapitalización caso de tener que proceder a su inmediato reintegro añadiéndose, además, que durante ese plazo los socios con derecho al reembolso no pueden ejercitar acción alguna para exigirlo ya que debe esperar a su cumplimiento. Llegado éste el socio podrá exigir el reembolso por la vía judicial sujetándose a un plazo de 15 años para exigir el reembolso (art. 1964 del Código Civil).

«que cuando en un ejercicio económico el importe de la devolución de las aportaciones supere el porcentaje de capital social que en ellos se establezca, los nuevos reembolsos estarán condicionados al acuerdo favorable del consejo rector» (art. 45 III LCoop y, en términos prácticamente idénticos, art. 57.1 bis LCEusk) (107).

Al tratarse de una modificación de estatutos, resulta claro que el acuerdo corresponde a la asamblea y que deberán respetarse los requisitos, procedimiento y mayoría exigidos para esa modificación. En el caso de la ley estatal no existe una norma *ad hoc* reguladora de la modificación por lo que, como vimos anteriormente, deberá respetarse la mayoría de dos tercios de los votos sociales establecida en el artículo 28.2 LCoop, salvo que existiera norma estatutaria más exigente. Si se trata de una cooperativa sometida a la ley vasca, será preciso acudir al artículo 74 LCEusk y la mayoría precisa será, salvo que los estatutos establezcan una superior, más de la mitad de los votos válidamente emitidos, sin computar los votos en blanco ni las abstenciones, siempre que la asamblea pueda reunirse por concurrir el quórum legal o estatutariamente exigido (*cfr.* para este quórum, art. 34.2 LCEusk).

Al respecto debe advertirse que el legislador español no aclara a qué cifra de capital social se refiere, si a la cifra real o a la estatutaria. Entendemos que esta indefinición legal permite que la cooperativa pueda utilizar, a su conveniencia, una u otra referencia e, incluso, nada parece oponerse a que ese porcentaje o fracción se refiera al máximo de capital social suscrito desde la constitución de la sociedad (108) como, por otra parte, se reconoce en algún ejemplo comparado (109) y se expone por la CINIIF 2 en uno de sus ejemplos (110). Y el sustento lógico de esta afirmación es sencillo de entender: una vez determinada con claridad la cifra de «retención», el régimen de reembolso de aportaciones al capital social sólo incumbe a la cooperativa

(107) De nuevo esta posibilidad se toma de forma casi literal de lo previsto en la CINIIF 2 que, en su párrafo 9, aclara que «la prohibición incondicional (de reembolso) podría ser absoluta, de manera que todos los rescates estén prohibidos. Esta prohibición incondicional también podría ser parcial, de manera que se vete el rescate de las aportaciones de los socios si el mismo diese lugar a que el número de aportaciones o el capital desembolsado que representan las mismas cayesen por debajo de un determinado nivel. En este caso, las aportaciones de los socios por encima del nivel a partir del cual se aplique la prohibición de rescate serán pasivos, salvo que la entidad tuviera un derecho incondicional a rechazar el rescate».

(108) *Vid.,* así, VARGAS: «La NIC 32…», p. 127.

(109) Es el caso francés, donde la Ley 47/1775, de 10 de septiembre, que aprueba el Estatuto de la Cooperación, dispone que la suma por debajo de la que el capital no puede reducirse por el reembolso de las aportaciones de los socios no puede ser inferior a 1/4 de la cifra de capital más elevada alcanzada desde la constitución de la sociedad (*vid.* art. 13, en redacción dada por Ley de 13 de julio de 1992, relativa a la modernización de las empresas cooperativas).

(110) El ejemplo 3 incluido en el apéndice de la CINIIF 2, relativo a la prohibición de rescate regulado en los párrafos 8 y 9 de la norma interpretativa, plantea la hipótesis de que los estatutos de la entidad cooperativa establezcan que los rescates acumulados no pueden exceder el 20% «del número máximo histórico de títulos en circulación».

y, en particular, a sus socios por lo que, consecuentemente, es razonable que éstos regulen como mejor les parezca dicho régimen.

A pesar de que no viene contemplado en la ley, y por la misma razón, tampoco vemos inconveniente en que la cooperativa fije como límite al reembolso, no un mero porcentaje o fracción del capital social, sino una concreta cifra (p.e.: 3.000 euros) (111). De este modo, la cifra de «retención» podría coordinarse con la cifra de capital mínimo exigido por la ley correspondiente consiguiéndose, por lo tanto, que se mantenga en el patrimonio neto la cuantía equivalente a este capital y permitiéndose la aplicación del entramado normativo que sirve de garantía a los terceros.

Los socios que no estén de acuerdo con la modificación estatutaria también pueden darse de baja de la cooperativa con consideración de baja justificada. Pero en este supuesto, y extrañamente, el legislador estatal no se limita a otorgar legitimación al socio «disconforme» sino que también lo atribuye al que «hubiese salvado expresamente su voto o estuviese ausente o disconforme» (art. 45 III LCoop). No creemos que esta reiterativa expresión añada nada y, por tanto, el derecho de baja podrá ser ejercitado también en este supuesto por todos los socios que no han votado a favor del acuerdo de modificación, en el sentido que ya hemos visto con anterioridad, sin que sea precisa su asistencia a la asamblea o la constancia de su oposición en el acta de ésta (112).

Tanto en este supuesto como en el anterior (de división de las aportaciones), el ejercicio del derecho de baja de los socios legitimados se realizará conforme a lo dispuesto con carácter general en el artículo 17.4 LCoop, si se trata de una cooperativa sujeta a la ley estatal, o en el artículo 74.4 LCEusk, en caso de una cooperativa vasca. En el primero se exige ejercicio mediante «escrito dirigido al Consejo Rector dentro de los cuarenta días a contar del siguiente de la recepción del acuerdo». Y en precepto vasco el derecho se ejercita en la propia asamblea o mediante escrito dirigido al consejo rector en el plazo de cuarenta días a contar desde la inscripción del acuerdo en el Registro de Cooperativas.

D) Normas complementarias

Los dos mecanismos previstos por el legislador para que la cooperativa mantenga las aportaciones de los socios en el patrimonio neto, se acompañan de una serie de normas complementarias que regulan la situación en que quedan los titulares de las

---

(111) *Vid.* así, VARGAS: «La NIC 32…», pp. 127-128.

(112) Se llega así a una fórmula amplia en la legitimación para el ejercicio del derecho de separación que ha sido también defendida respecto de la expresión socios «que no hubieran votado a favor» del acuerdo que se utiliza en las sociedades de capital [*vid.,* por todos, FARRANDO MIGUEL, I.: *El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Civitas (Madrid: 1998) pp. 126-127, aun reconociendo que hubiera sido más adecuado optar por un criterio de legitimación más restrictivo, o MARTÍNEZ SANZ, F.: *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, McGraw-Hill (Madrid: 1997), p. 123].

aportaciones cuyo reembolso hubiera sido rechazado. Medidas que, como ya se ha señalado, tratan tanto de incentivar a los socios para que acepten sacrificar su derecho de reembolso como, por otro lado, que la cooperativa realice el pago aunque tenga derecho a rehusarlo (113).

En *primer* término, se establece que si la asamblea general acuerda devengar intereses a las aportaciones al capital social o repartir retornos, las aportaciones de quienes hayan causado baja, y cuyo reembolso se haya rechazado, «tendrán preferencia para percibir la remuneración que se establezca en los estatutos» pero sin que el importe total de las remuneraciones al capital social pueda ser superior a los resultados positivos del ejercicio (art. 48.4 LCoop) (114).

La *segunda* medida complementaria afecta al cómputo del plazo de 5 o 1 año en que debe hacerse efectivo el reembolso de las aportaciones por motivos de liquidez o solvencia de la cooperativa que, como es previsible, no parte «desde la fecha de la baja», o en su caso desde la fecha en que se comunicó a la sociedad el fallecimiento del socio, sino «desde la fecha en la que el Consejo Rector acuerde el reembolso» (art. 51.5 II LCoop) (115).

La legislación estatal, pero no la vasca, ha previsto expresamente en *tercer lugar* que el reembolso de aportaciones en el caso examinado deberá ser acordado, en su caso, por orden de antigüedad de las solicitudes de reembolso o, cuando no haya tal solicitud, por orden de antigüedad de la fecha de la baja (art. 51.6 LCoop).

Una *cuarta* norma complementaria establece que, en caso de ingreso de nuevos socios, los estatutos podrán disponer que sus aportaciones al capital social deberán efectuarse preferentemente mediante la adquisición de las aportaciones cuyo reembolso puede ser rehusado de socios que hayan solicitado su baja. También se dispone que esta adquisición se efectuará por orden de antigüedad de las solicitudes de reembolso y, en caso de solicitudes de igual fecha, la adquisición se distribuirá en proporción al importe de las aportaciones (art. 51.7 LCoop) (116).

Asimismo, y ya en *quinto* lugar, debe destacarse que se regula el derecho de aquellos socios cuyo reembolso haya sido rechazado a participar en la adjudicación del

---

(113) *Vid.*, particularmente, VARGAS: «La NIC 320», p. 129; o, también, DIVAR/GADEA: «Adaptación...», p. 12, y PANIAGUA: «El capital social...», pp. 87 y 89.

(114) La regulación vasca presenta dos diferencias: por un lado, al reparto de retornos añade la constitución de reservas repartibles y, por otro, no establece el límite cuantitativo relativo al importe total de las remuneraciones (art. 60.4 LCEusk).

(115) *Idem* en el caso del artículo 63.4 II LCEusk, con la única diferencia de sustituir la mención del consejo rector por la más genérica «la cooperativa» en consonancia con la posibilidad de que los estatutos establezcan que la competencia para rehusar el reembolso corresponde a la asamblea general.

(116) El precepto de la ley vasca tiene un contenido sustancialmente idéntico (*vid.* art. 62.1 II LCEusk).

haber social, una vez satisfecho el Fondo de Educación y Promoción y antes del reintegro de las demás aportaciones a los restantes socios (art. 75.3 LCoop) (117).

Y, por *último*, aún se establece una regla especial para las cooperativas de trabajo asociado consistente en que la baja obligatoria por causas económicas, técnicas, organizativas o de producción obliga a los socios que quedan en la cooperativa a adquirir las aportaciones de reembolso rechazable dentro del plazo máximo de seis meses a partir de la fecha de la baja, en los términos acordados por la asamblea general (art. 85.3 LCoop) (118).

4. Normativa contable y sacrificio de los principios cooperativos

A) Leyes sin capital mínimo legal

La nueva normativa contable incide de forma distinta sobre las leyes que exigen un capital legal mínimo y sobre aquellas otras que, en cambio, dejan a la exclusiva determinación de los estatutos la cifra del capital lo que sólo sucede, como hemos visto, en la ley estatal y la autonómica de Murcia. Este último grupo puede subdividirse a su vez, según hayan procedido (Estado), o no (Murcia), a establecer la división de aportaciones de los socios en función de su reembolso.

Como consecuencia de esta reforma legal las cooperativas estatales tienen hasta tres opciones para configurar las aportaciones de los socios, que son libremente elegibles por cada sociedad.

La *primera opción* estriba en mantener el reembolso «automático» de la totalidad de las aportaciones de los socios en caso de baja, con lo que éstas pasarán a ser consideradas como pasivo exigible (119). Esta opción es perfectamente viable en aquellas leyes, como la estatal, donde no se exige un capital mínimo legal y en las que, por tanto, las medidas de defensa del capital social pierden todo su significado cuanto se asocian a una cifra de capital estatutaria que puede ser insignificante o meramente simbólica (p.e.: un euro). De hecho, ésta es la solución a la que se verán abocadas las

(117) El artículo 94.3 LCEusk presenta una diferencia relevante: la preferencia de estos titulares sobre el reintegro de las demás aportaciones a los socios puede ser eliminada estatutariamente.

(118) El legislador vasco, en cambio, exige que los socios que queden en la cooperativa adquieran esas aportaciones «inmediatamente» en los términos que acuerde la asamblea general (artículo 103.2 II LCEusk).

(119) Según el Proyecto de Orden, en su norma 1.1.5, a efectos del registro contable de las aportaciones al capital social que tengan la consideración de pasivo financiero a largo plazo, se utilizará la cuenta 150 «Acciones o participaciones a largo plazo consideradas como pasivos financieros», incluida en la cuarta y quinta parte del Plan General de Contabilidad y del PGC-PYMES, y podrá emplearse con el siguiente desarrollo: 1500. «Capital social cooperativo a largo plazo considerado pasivo financiero: aportaciones obligatorias»; 1501. «Capital social cooperativo a largo plazo considerado pasivo financiero: aportaciones voluntarias»; 1502. «Capital social cooperativo a largo plazo considerado pasivo financiero: socios colaboradores y asociados o adheridos».

cooperativas que no acometan modificación alguna tendente a evitar la calificación de las aportaciones como pasivo exigible.

En realidad, la calificación del capital social en estas cooperativas no ha variado, desde una perspectiva financiera, con la introducción de las normas internacionales de contabilidad. En efecto, el fondo económico del capital social ya era con anterioridad pasivo exigible (120) y, por lo tanto, los operadores económicos así debían tenerlo en cuenta a la hora de concertar operaciones con la cooperativa (p.e.: a la hora de evaluar el riesgo de la entidad de crédito en la concesión de un préstamo a la cooperativa), con independencia de cuál fuera la consideración jurídica de ese capital. En suma, podemos decir que la solución dada por la NIC 32 y la CINIIF 2 no hace sino ajustar la contabilización del capital social cooperativo a su realidad económica y financiera (121).

La *segunda* opción ofrecida a las cooperativas pasa por que conviertan la totalidad de las aportaciones de los socios en patrimonio neto, determinando que su reembolso será rechazable incondicionalmente de forma íntegra por el órgano social competente (y, según el proyecto de adaptación contable, estableciendo su remuneración o retorno voluntario) (122).

Y, por *último*, aún tenemos una opción mixta, que consiste en dividir las aportaciones considerando una parte como exigible y otra como patrimonio neto, con las consiguientes consecuencias respecto a su contabilización. En ambas opciones, la cooperativa puede escoger entre dividir las aportaciones en función de su reembolso o establecer una cifra de «retención» en los estatutos e, incluso, adoptar una fórmula que combine ambas posibilidades.

En cualquier caso, la intención de la cooperativa de incluir una parte o la totalidad de las aportaciones de sus socios como patrimonio neto supone un *notable sacrificio del principio cooperativo de puertas abiertas en su modalidad de baja voluntaria del*

---

(120) Y así lo consideraba buena parte de la doctrina. *Vid.* p.e.: CELAYA: *Capital*, p. 34 [*idem*: *Acceso de las cooperativas al mercado de capitales*, Instituto Nacional de Fomento de la Economía Social (Mondragón: 1995), p. 26]; GARCÍA-GUTIÉRREZ: «Estudio del Régimen Económico…», p. 203 [*idem*: «Economía financiera de las sociedades cooperativas (y de las organizaciones de participación)», en pp. 229-284 de *Sociedades cooperativas: régimen jurídico y gestión económica* (coord.: Prieto, J.A.), *ibidem* (Madrid: 1999), p. 255]; BEL DURÁN, P. y FERNÁNDEZ GUADAÑO, J.: «La financiación propia y ajena en las sociedades cooperativas», 42 *Ciriec-España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* 2002, pp. 101-130, espec. p. 104, o BALLESTERO: *Economía social*, p. 86.

(121) *Vid.* reconociendo que se trata de un peligro de descapitalización de carácter nominal «porque el fondo económico no queda alterado», CUBEDO: «El régimen económico…», p. 173.

(122) En este caso, según el Proyecto de Orden, en su norma 1.1.5, a efectos del registro contable de las aportaciones al capital social que tengan la consideración de fondos propios, la cuenta 100. «Capital social» incluida en la cuarta y quinta parte del Plan General de Contabilidad y del PGC-PYMES presentará el siguiente desarrollo: 1000. «Capital social cooperativo: aportaciones obligatorias»; 1001. «Capital social cooperativo: aportaciones voluntarias», y 1002. «Capital social cooperativo: socios colaboradores y asociados o adheridos», en la cual todavía se desglosa 10020. «Socios colaboradores» y 10021. «Asociados o adheridos».

socio (123). Es claro que la consideración de las aportaciones como patrimonio neto no impide al socio darse de baja en cualquier momento de la cooperativa, como ha sucedido tradicionalmente (124), pero, sin duda, el hecho de que, por decisión unilateral e incondicional de la sociedad, no se le reembolsen las aportaciones que le corresponderían, supone una importante restricción del derecho de baja del socio y, con ello, el mencionado principio cooperativo.

Bajo esta óptica puede decirse que, esta vez con origen en la normativa contable, de nuevo se atacan los principios configuradores de la cooperativa. Y es que en los últimos tiempos ha sido constante la voluntad legislativa de socavar estos principios y, en particular, el segundo y tercer principio cooperativos.

Y para comprobar la validez de esta afirmación basta con recordar que la gestión democrática por parte de los socios (*segundo principio*), cuya expresión más destacada es la conocida máxima de que «los socios tienen iguales derechos de voto (un socio, un voto)», se ha visto afectada por la progresiva ampliación de supuestos en los que se admite el voto plural (que incluso en ocasiones, como hemos visto, se atribuye de acuerdo con las aportaciones al capital de los socios). La admisión de este voto es particularmente amplia en las leyes de cooperativas que no lo limitan a ciertas clases de cooperativas o a la existencia en ellas de diversas modalidades de socios (*cfr.* p.e.: art. 35.2 LCEusk o art. 52.2 LSCAnd) y especialmente rupturista con los principios cooperativos cuando se permite su atribución en relación a las aportaciones al capital social (*cfr.* p.e.: artículo 9.2 LCCred).

---

(123) *Vid.* también advirtiendo de las consecuencias negativas de las normas internacionales de contabilidad sobre este principio cooperativo, PANIAGUA: «El capital social…», p. 90; FERNÁNDEZ GUADAÑO, J.: «Diferentes consideraciones en torno al capital social de las sociedades cooperativas», 88 *REVESCO* 2006, pp. 42-61, espec. pp. 44-45, o FERNÁNDEZ-FEIJÓO SOUTO, B. y CABALEIRO CASAL, M.J.: «Clasificación del capital social de la sociedad cooperativa: una visión crítica», 58 *Ciriec-España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* 2007, pp. 7-29, espec. p. 24.

(124) En nuestra legislación cooperativa, el principio de puertas abiertas, en su vertiente negativa, suele recogerse mediante la expresión de que el socio puede darse de baja «en cualquier momento» (art. 17.1 LCoop) o «en todo momento» (art. 26.1 LCEusk) sin necesidad de expresar razón o causa alguna que lo justifique (*vid.*, por todos, MORILLAS/FELIU: *Curso*^{2}, p. 205) aunque se exige al socio que quiera darse de baja sin causa justificada que lo notifique por escrito al órgano de administración de la sociedad cumpliendo un plazo de preaviso estatutario que no podrá ser superior al máximo establecido legalmente (p.e.: un año según el artículo 17.1 LCoop o seis meses para las personas físicas y un año para las personas jurídicas conforme al artículo 26.1 LCEusk). Los efectos del incumplimiento del plazo de preaviso pueden variar según el texto legal que se aplique, ya que en algunos casos obliga simplemente al socio a indemnizar los daños y perjuicios causados siempre, claro está, que se acredite el daño [*vid.* indicándolo, Sentencia del Tribunal Supremo de 13 de diciembre de 1999 (La Ley 2610/2000)] como dispone, por ejemplo, el artículo 17.1 LCoop, mientras que en otros permite exigir al socio el cumplimiento de las actividades y servicios cooperativos durante el plazo incumplido e, incluso, que puedan establecerse deducciones sobre el importe que ha de reembolsarse al socio que causa baja (p.e.: artículo 26.4 LCEusk). Pero, en todo caso, ha de quedar claro que ese incumplimiento no impide al socio causar baja de la cooperativa [*vid.*, por todos, NIETO SÁNCHEZ, J.: «Posición jurídica del socio (II): baja y expulsión. Transmisión de aportaciones», en pp. 145-195 de *La Sociedad Cooperativa en la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas*, Comares (Granada: 2001), p. 163].

Y, asimismo, también puede observarse cómo esa ofensiva afecta al carácter irrepartible de las reservas, que forma parte de la formulación del tercer principio cooperativo de participación económica de los socios. Tres ejemplos servirán para ilustrar esta afirmación. En *primer* lugar, algunas leyes de cooperativas autonómicas han empezado a reconocer la posibilidad de repartir entre los socios una parte del fondo de reserva obligatorio, en ciertos casos como la liquidación o la transformación de la sociedad (*vid.* p.e.: arts. 95.2 LSCAnd y 75.1 LCMur, que cifran la posibilidad de reparto hasta en un 50%) (125). En *segundo* término, la ley que regula las sociedades cooperativas especiales de Extremadura va incluso más allá y permite que «los fondos y reservas que durante el funcionamiento de la sociedad cooperativa especial sean irrepartibles, pasarán (…) en caso de disolución, directamente a los socios» (artículo 13 Ley 8/2006, de 23 de diciembre) (126). Y, por *último*, el fondo de reserva obligatorio también puede llegar a ser repartible, incluso en su totalidad, en la sociedad cooperativa europea ya que si bien la regla general es que «el activo neto se adjudicará con arreglo al principio de adjudicación desinteresada», también se prevé que «cuando lo permita la legislación del Estado miembro del domicilio social de la SCE» podrá utilizarse «un sistema alternativo estipulado por los estatutos de la SCE» (artículo 75 RSCE) (127).

A diferencia de la ley estatal, en Murcia no se prevé legalmente la posibilidad de que la cooperativa convierta en no reembolsable todo o parte de las aportaciones que integran el capital social. Esta circunstancia provocará que, en el momento en que queden obligadas a aplicar los nuevos criterios de clasificación de los instrumentos de patrimonio (salvo prórroga: el 1 de enero de 2011), las aportaciones de los socios deberán contabilizarse en su totalidad como pasivo financiero. Como hemos dicho antes, esta situación no supone un cambio en la consideración económica de esas aportaciones como exigibles y, en particular, no choca con la existencia de un capital legal mínimo intangible a partir del cual se construye el régimen de garantía de acreedores y terceros.

---

(125) *Vid.* destacando la «crisis del principio de no repartibilidad del Fondo de Reserva Obligatorio», LLOBREGAT HURTADO, M.L.: «Régimen económico de las sociedades cooperativas en el marco de la nueva Ley General de Cooperativas de 16 de julio de 1999 (BOE de 17 de julio)», 13 *RdS* 1999, pp. 190-228, espec. p. 215.

(126) La doctrina ha destacado el cambio normativo radical que supone que el patrimonio de la cooperativa devenga repartible (*vid.* así, MARÍN/SANTOS: «La sociedad cooperativa…», p. 77) y, en algún caso, ha considerado positivo este reparto aunque cuestiona que la cooperativa deba seguir gozando de beneficios fiscales (*vid.* MARTÍNEZ SEGOVIA: «Un nuevo reto…», p. 442, nt. 8).

(127) *Vid.* sobre la incidencia de la norma comunitaria desde la perspectiva que estamos contemplando, VICENT: «La sociedad cooperativa europea», p. 81; GONZÁLEZ/BENAVIDES: «La sociedad cooperativa europea…», p. 297, o ESCUIN IBÁÑEZ, I.: «Disolución, liquidación y extinción de la Sociedad Cooperativa Europea domiciliada en España», en *La Sociedad Cooperativa Europea Domiciliada en España* (dir.: Alfonso, R.), Thomson-Aranzadi (Cizur Menor: 2008), pp. 439-445 espec. pp. 443-444.

No obstante, la cuestión que se plantea es si estas cooperativas (sujetas a la normativa murciana) pueden, sin cobertura legal, adoptar las soluciones previstas en la ley estatal para impedir que la totalidad de las aportaciones de los socios sean contabilizadas como pasivo financiero. La autonomía estatutaria en este punto topa, a nuestro juicio, con un grave problema: la sumisión de la cooperativa a los principios propios de estas sociedades formulados por la Alianza Cooperativa Internacional (ACI) y, en concreto, al principio de puerta abierta. En efecto, resulta sumamente discutible que pueda limitarse este principio cooperativo, reconocido en los artículos 2.3, 27.2.f) y 30.1 LCMur, mediante una disposición estatutaria que carezca de cobertura legal. De estos preceptos se desprende sin dificultad que el legislador reconoce que la cooperativa ha de ajustar su estructura y funcionamiento «a los principios formulados por la Alianza Cooperativa Internacional», entre los que se incluye la «adhesión voluntaria y abierta», de manera que sus excepciones o limitaciones deben venir avaladas por una disposición legal (art. 2.3), que constituye un derecho mínimo de los socios «la baja voluntaria» [art. 27.2.f)] y que el socio podrá darse de baja «voluntariamente en cualquier momento» con el preaviso establecido y sin perjuicio de las previsiones estatutarias de permanencia temporal mínima (artículo 30.1). Tampoco nos parece defendible la existencia de una laguna legal que determine la aplicación, con carácter supletorio y al amparo del artículo 149.3 CE, de las soluciones contempladas en la ley estatal de cooperativas.

B) Leyes autonómicas con exigencia de una cifra de capital mínimo legal

Distinta es la incidencia de la reforma contable en aquellas leyes autonómicas que exigen la constancia estatutaria de una cifra de capital mínimo legal. En esta hipótesis debe partirse de la distinción, una vez más, entre las leyes que han acogido la distinción entre aportaciones reembolsables a petición del socio y aportaciones cuyo reembolso puede ser rechazado incondicionalmente por la cooperativa (es decir: Euskadi, Madrid, Navarra, Aragón, Asturias, Castilla-La Mancha y La Rioja) y los restantes legisladores autonómicos (salvo Murcia que, como dijimos, sigue lo dispuesto en la ley estatal y carece de norma que exija un capital mínimo).

En el *primer caso*, y a pesar de la coincidencia tanto en los mecanismos regulados como en su contenido, la existencia de un capital legal mínimo impide afirmar que las cooperativas afectadas dispongan de la misma triple opción que las cooperativas sujetas a la ley estatal. En efecto, ahora queda descartada la posibilidad de destinar todas las aportaciones de los socios a una partida de exigible porque esta solución no respetaría la obligación de poseer una cifra mínima de capital social. Y así pues la cooperativa estará obligada a utilizar cualquiera de los otros dos mecanismos que le permitirán contabilizar en el patrimonio neto, al menos, una cantidad equivalente a esa cifra mínima legal.

La anterior afirmación lleva a preguntarse qué sucede con las cooperativas que, en la fecha en que deba efectuarse la nueva contabilización, no hayan «retenido» como patrimonio neto una cifra al menos igual al capital mínimo legal. Y para esta hipótesis entendemos que la consideración de todas las aportaciones de los socios como pasivo

exigible genera las consecuencias legalmente previstas para el caso de disminución del capital social por debajo del mínimo legal, a saber: la *disolución forzosa de la cooperativa si en el plazo previsto por la ley no se restablece ese capital* (128).

La existencia del capital legal mínimo conduce, por tanto, a que la cooperativa deba necesariamente optar por alguna de las dos siguientes posibilidades. La *primera* es decidir que la totalidad de las aportaciones efectuadas por los socios serán patrimonio neto y, por tanto, de reembolso rechazable incondicionalmente por la sociedad. La *segunda* es optar por considerar que sólo una parte de dichas aportaciones pasan a integrar esta última categoría y esta parte, de acuerdo con lo advertido, no puede ser inferior a la cifra de capital mínimo legal.

De este modo, es fácil advertir cómo las normas internacionales de contabilidad, y su acogida por la normativa española, llevan a las cooperativas sujetas al principio de capital mínimo legal al *sacrificio del principio cooperativo de puerta abierta*, entendido como baja libre y voluntaria. En efecto, en estos casos existirá siempre una parte de las aportaciones de los socios que la cooperativa podrá negarse a reembolsar si causan baja de la cooperativa, incluso en el caso de que esta baja deba considerarse justificada. Otra solución (p.e.: rechazar el reembolso sólo en caso de baja no justificada) introduce una condición en el reembolso de las aportaciones que resulta incompatible con el contenido de las normas internacionales de contabilidad.

A diferencia de lo que sucede con la ley estatal, el sacrificio del principio es ahora imprescindible, salvo que el legislador autonómico opte por suprimir el capital legal mínimo. En efecto, en el ámbito estatal las cooperativas tenían la opción de calificar la totalidad de las aportaciones de los socios como exigibles manteniendo intacto su derecho de reembolso, y sin perjuicio de las consecuencias de carácter económico o financiero que esta decisión conlleva. Por el contrario, en este ámbito autonómico el reconocimiento de esa exigibilidad no puede comprender la totalidad de las aportaciones de los socios ya que, si así fuera, se estaría incumpliendo la exigencia del capital mínimo legal.

---

(128) En general, el plazo se fija en un año [arts. 93.1.f) LCCMad, 67.1.d) LCAr, 93.e) LCRio y 110.1.f) LCCMancha] o doce meses (art. 87.5 LCEusk) aunque en algún caso se reduce a seis meses [art. 60.b) LCFNav]. Alguna de estas leyes consideran causa de disolución tanto la reducción del capital social por debajo del mínimo legal como estatutario (p.e.: en Navarra), mientras que otras consideran sólo causa de disolución la disminución del capital social a una cantidad inferior a la cifra de capital social mínimo «establecido en los estatutos» (p.e.: en Euskadi, Aragón o La Rioja), y aun otras hablan de reducción del «capital desembolsado» por debajo del mínimo legal (p.e.: en Madrid). A pesar de las distintas fórmulas empleadas, es claro que la reducción del capital social por debajo del mínimo legal constituye causa de disolución de la cooperativa (*vid.,* entre otros, VICENT: *Ley General*, V/3, pp. 483-484, y MORILLAS/FELIÚ: *Curso*^{2}, p. 577). Por excepción, la reciente Ley de Cooperativas de Asturias considera causa de disolución la reducción del capital social por debajo del mínimo estatutario sin establecer plazo alguno [art. 117.1.e) LCAst] por lo que esa causa opera de forma inmediata o, para ser más exactos, el plazo de reacción de la cooperativa son los 30 días de que disponen los administradores para convocar la asamblea general para que adopte el acuerdo de disolución o proceda a la remoción de la causa (art. 118.1 LCAst).

En suma puede afirmarse que *las normas internacionales de contabilidad conducen en todo caso a un sacrificio: o bien se suprime el capital legal mínimo, o bien se produce una restricción del principio cooperativo de puerta abierta en su modalidad de baja libre y voluntaria de los socios*.

Y la situación se torna especialmente grave en aquellas leyes que, estableciendo este capital mínimo legal, no se hayan modificado en la fecha en que deban aplicarse los nuevos criterios contables sobre los instrumentos financieros. Partiendo de la afirmación anterior de que, sin cobertura legal, no resulta posible restringir el principio configurador de libre baja por disposición estatutaria, estas cooperativas tendrán la obligación de calificar todas las aportaciones de los socios como pasivo exigible con la consecuencia de incurrir en causa de disolución por no alcanzar el capital legal mínimo (129). Con el agravante de que, ante el silencio legal, no disponen de mecanismos para evitar esta calificación y, por tanto, incurrirán de forma automática en causa de disolución. Urge, por lo tanto, una modificación legal que, o bien suprima el capital legal mínimo, o bien introduzca la posibilidad de que parte de las aportaciones de los socios puedan ser consideradas como patrimonio neto, o incluso una reforma que contemple conjuntamente ambas posibilidades, que es la opción que nos parece la más conveniente.

(129) En todas estas leyes la disminución del capital social por debajo del mínimo también es considerada causa de disolución si no se restablece dentro de un plazo que varía desde los seis meses [arts. 86.1.e) LCCat, 96.e) LSCExt y 86.1.d) LCGal] hasta los doce meses [arts. 110.e) LSCAnd y 95.e) LCIBal] o un año [arts. 81.1.e) LCCVal y 90.1.d) LCCLeón].

LA *BUSINESS JUDGMENT RULE* EN LOS PROCESOS DE M&A

CRISTINA GUERRERO TREVIJANO

Becaria de Investigación
Departamento de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid

RESUMEN

El presente trabajo pretende analizar los principales estándares de revisión de la conducta de los administradores aplicados por los tribunales norteamericanos en operaciones de M&A. Los criterios de revisión de la conducta de los administradores han sufrido una profunda transformación en Estados Unidos desde 1980 debido, fundamentalmente, a los cambios en los procesos de fusiones y adquisiciones.

Palabras clave: *Fusiones, adquisiciones, deber de diligencia, administradores, criterios de revisión, business judgment rule, entire fairness review, estándares intermedios.*

ABSTRACT

The present article summarizes the standards of review of directors' care in M&A applied by US Courts. The standards of review of directors' duty of care in M&A have deeply evolved since the 1980s due to the changes in mergers and acquisitions processes.

Key words: *Mergers, acquisitions, duty of care, directors, standards of review, business judgment rule, entire fairness review, enhanced scrutiny tests.*

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.
II. LOS DIFERENTES CRITERIOS DE REVISIÓN DE LA DILIGENCIA DEBIDA EN LAS OPERACIONES DE M&A.

1. **El estándar tradicional de la *business judgment rule*.**

A) *Consideraciones generales.*
B) *La situación con anterioridad a 1985 y el punto de inflexión: el caso* Smith v. Van Gorkom.
C) *Consecuencias de la decisión en el caso* Trans Union.

2. **El criterio del *Entire Fairness Review.***

A) El estándar de revisión propio de las deslealtades.

B) La aplicación del Entire Fairness Review *a casos de diligencia:* Cede v. Technicolor y Weinberger v. UOP.

3. **Búsqueda de un estándar intermedio *«enhanced scrutiny test»*.**

A) La revisión de las medidas defensivas frente a adquisiciones no deseadas: El estándar de Unocal.

B) El criterio de revisión en operaciones que implican una batalla por el control de la sociedad. El criterio establecido en el caso Revlon.

III. CONCLUSIONES.

I. INTRODUCCIÓN

Una de las cuestiones más controvertidas en el derecho de sociedades norteamericano de los últimos años ha sido la revisión de las decisiones de gestión de los administradores por parte de los tribunales. En este contexto, hay dos ideas fundamentales que han suscitado un intenso debate. Por un lado, cuál es la situación del deber de diligencia de los administradores y, por otro, cómo se ha llevado a cabo la revisión en sede judicial de las decisiones empresariales de los administradores cuando se les exige responsabilidad por infracción del deber de diligencia. Ha sido precisamente en las operaciones de fusiones y adquisiciones (en adelante, M&A) donde, al hilo de la revisión de la diligencia desplegada por los administradores en la toma de sus decisiones, se ha cuestionado la aplicación de los criterios de revisión tradicionales y se han desarrollado nuevos estándares de control de la conducta debida por éstos.

Tradicionalmente, el criterio de revisión de la conducta de los gestores societarios, en ausencia de vulneraciones del deber de lealtad, estaba presidido por la aplicación de la doctrina de la *business judgment rule,* en virtud de la cual las decisiones de los administradores no pueden ser revisadas por los tribunales a menos que se demuestre que existió una vulneración grave del deber de diligencia, entendiendo por tal una actuación «gravemente negligente». Sin embargo, a mediados de los años 80 cuando las operaciones de M&A proliferaron de manera significativa y comenzaron a ser tenidas en cuenta, además de como operaciones societarias, como medios de control externos de los administradores [1], los tribunales comenzaron a considerar la

[1] *Vid.* GUERRA MARTÍN, G. en *El gobierno de las sociedades cotizadas estadounidenses. Su influencia en el movimiento de reforma del derecho europeo,* Aranzadi, 2003, pp. 142 y ss.

necesidad de adaptar el criterio de revisión de las decisiones de los administradores a las nuevas circunstancias imperantes. La concepción tradicional de las operaciones de adquisiciones y fusiones fue dando paso a nuevas fórmulas de adquisiciones y tomas de control hostiles de las sociedades, así como a la aparición de medidas defensivas contra aquellas que situaban a los administradores en una particular posición de conflicto de intereses frente a la que los accionistas reclamaban una mayor rigurosidad en la revisión de la conducta desplegada y que, en algunos casos, tuvo como consecuencia la aplicación del criterio de revisión de *fairness* propio de las deslealtades. Así, la tradicional *business judgment rule* se presentó como piedra de toque para que los tribunales reconsideraran la aplicación de la regla en el contexto de determinadas operaciones. Esta evolución se hizo patente en una serie de casos de mediados de los años 80 como fueron, *Unocal v. Mesa Petroleum* o *Revlon v. MacAndrews*, a través de los cuales, los tribunales establecieron unos estándares de revisión de la diligencia de los administradores más exigentes que la tradicional *business judgment rule*, especialmente en los casos de adquisiciones y tomas de control hostiles y medidas defensivas contra éstas, y cuya doctrina se ha venido reafirmando hasta la actualidad, lo que ha originado la evolución del estándar de revisión de la diligencia debida por los administradores en el contexto de las operaciones de M&A. No obstante, la evolución desde la doctrina de la abstención, representada por la aplicación de la *business judgment rule,* hacia nuevos estándares de revisión más exigentes, ha sido fuente de controversia.

El presente trabajo no pretende, ni mucho menos, llevar a cabo un análisis exhaustivo de la casuística que ha dado lugar a la aplicación de estándares de revisión modulados en el contexto de las operaciones de M&A. Dada la complejidad de la cuestión, se tratará simplemente de poner de manifiesto cuál ha sido la trayectoria de los tribunales a la hora de revisar las decisiones de gestión de los administradores cuando lo que se cuestiona es la diligencia desplegada por ellos, así como exponer las diferentes posiciones doctrinales que existen en torno a la cuestión de la revisión judicial de la diligencia empleada por los administradores en la toma de decisiones en operaciones de M&A.

Dejando a un lado, pues, el examen detallado de todas las posibles operaciones, nos centraremos en los que, a la vista de los acontecimientos, han sido los casos más relevantes y que son aquellos en que se adoptaron medidas defensivas frente a adquisiciones o tomas de control hostiles. De este modo, trataremos de exponer los diferentes criterios aplicados por los tribunales partiendo de la doctrina de la *business judgment rule* y siguiendo con los estándares más exigentes desarrollados en los años 80, así como con los intentos de aplicación del estándar de revisión propio de las deslealtades (*entire fairness review*) a los casos de diligencia.

II. LOS DIFERENTES CRITERIOS DE REVISIÓN DE LA DILIGENCIA DEBIDA EN LAS OPERACIONES DE M&A

1. **El estándar tradicional de la *business judgment rule***

A) Consideraciones generales

El estándar de diligencia (*standard of care*) exigido a los administradores en su actuación es el de «una persona prudente en circunstancias similares» (2), cuyo contenido ha sido concretado por los tribunales. Este deber, en su desarrollo tanto jurisprudencial como doctrinal, ha revelado una triple vertiente, de modo que se puede hablar de: un deber de vigilancia de la gestión y marcha general de la sociedad; un deber de investigar, entendido como deber de comprobar la veracidad y suficiencia de las informaciones, y finalmente, un deber de informarse antes de adoptar decisiones sobre asuntos de su competencia (3). Así, la obligación fundamental que integra el contenido del deber de diligencia del administrador es el deber de informarse acerca de los diferentes aspectos de la vida de la sociedad, el cual cobra especial relevancia en el marco de las operaciones de M&A, donde la diligencia debida por los administradores se concreta en la obligación de informarse antes de adoptar ninguna decisión así como la obligación de «informarse para informar» a los accionistas cuando son éstos los que deben decidir sobre una determinada operación (4).

En la revisión en sede judicial de la diligencia desplegada por los administradores en la toma de sus decisiones, los tribunales de Delaware han establecido como estándar aplicable el de la *business judgment rule* que, como es sabido, es una regla de *common law* utilizada para reducir el número de acciones de responsabilidad contra los administradores que los accionistas puedan interponer ante los tribunales (5). De este modo, se impide que las decisiones de gestión de los administradores puedan ser revisadas cuando concurran cuatro condiciones: primero, debe existir una decisión de

---

(2) Éste es el estándar de diligencia que aplican los tribunales de Delaware. Para una visión más general véase MCMURRAY, M.: «Historical Perspective on the Duty of Care, the Duty of Loyalty, and the Business Judgment Rule», *40 Vand. L. Rev.*, 1987, p. 607, donde menciona los casos más representativos en los que se citan los diferentes modelos de conducta.

(3) *Vid.* EISENBERG, M. en «The duty of care of corporate director and officers», 51 *U. Pitt.L. Rev.*, 1990.

(4) *Vid*. SHARFMANN, B. en «Being Informed Matter: Fine Tuning Gross Negligence Twenty Plus Years After Van Gorkom», *62 Bus.Law, 135,* 2007. Sobre el deber de información de los consejeros en nuestra doctrina, véase, entre otros, MUÑOZ PAREDES, J.M.: *La información de los consejeros en la Sociedad Anónima*, Aranzadi, Pamplona, 1999.

(5) DOOLEY, M.: «Two Models of Corporate Governance», *47 Bus.Law, 461*, 1992, pp. 469-470.

los administradores [6]; en segundo lugar, los administradores deben haber tomado la decisión en base a toda la información que de manera razonable pudieron obtener [7]; en tercer lugar, la decisión de los administradores ha de ser tomada de buena fe [8], y, finalmente, la actuación de los administradores ha de ser independiente y desinteresada [9]. La regla opera como una presunción *iuris tantum* de que en la toma de decisiones los administradores actuaron de manera independiente y desinteresada, suficientemente informados, de buena fe y bajo el sincero convencimiento de estar actuando en el mejor interés de la sociedad.

En las operaciones de M&A, de manera generalizada, los tribunales aplicaban la *business judgment rule* como estándar de revisión de las decisiones de los administradores. Sin embargo, a la vista de la proliferación de adquisiciones hostiles y la aparición de las medidas defensivas en los años 80, los tribunales tuvieron que hacer frente a la dicotomía que suponía, por un lado, mantener las medidas que constituían parte de la estrategia empresarial y que estaban diseñadas para garantizar resultados favorables para los accionistas y, por otro, dejar sin efecto aquellas tácticas que, enmascaradas bajo la apariencia de medidas de protección de los intereses de la sociedad y de sus socios, no cumplían con este objetivo, desequilibraban el sistema de toma de decisiones entre administración y accionistas o estaban claramente encaminadas al «atrincheramiento» (*entrenchment*) de los administradores en sus cargos [10]. El problema fundamental que presentaban las nuevas operaciones de M&A era determinar hasta qué punto la exoneración de responsabilidad que otorgaba la *business judgment rule* era admisible o si, por el contrario, se debían aplicar unos nuevos estándares de responsa-

---

(6) *Shlensky v. Wrigley* 95 Ill.App.2d 173, 237 N.E.2d 776, 1968; *Aronson v. Lewis* 473 A.2d 805 (Del. 1984) que afirma que «La *business judgment rule* operará únicamente en el contexto de una decisión del administrador. Técnicamente, no tendrá cabida cuando los administradores hayan renunciado a sus funciones, o cuando conscientemente hayan obviado una decisión que debían tomar. Sin embargo, también es cierto que si se actuó en virtud de los principios aplicables, una decisión consciente de no actuar se considerará un ejercicio válido de juicio empresarial y gozará de la protección de la regla». Esta afirmación fue confirmada en *Rales v. Blasband* 634 A.2d 927 (Del. 1993).

(7) *Brehm v. Eisner,* 746 A.2d 244 (Del. 2000): Los administradores son responsables de tener en cuenta aquellos hechos que razonablemente estaban disponibles y no aquellos fuera de su alcance.

(8) *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* 634 A.2d 345 (Del. 1993); SALE, H.: en «Delaware's Good Faith», *89 Cornell L. Rev.,* 2004; EISENBERG, M.: «The Duty of Good Faith in Corporate Law», *Del. J. Corp. L.*, 2009.

(9) *Aronson v. Lewis, ob. cit.* Faltará este presupuesto cuando la actuación de los administradores se oriente exclusivamente por intereses propios o de terceros.

(10) De manera general todas estas operaciones de M&A de los años 80 del pasado siglo se enmarcan dentro de lo que se conoce como mercado de control societario en el que de manera muy activa se compran y venden participaciones accionariales significativas y cuyo objeto es el control de las sociedades. No obstante, el funcionamiento de este mercado de control se ve entorpecido por la adopción por gran parte de las sociedades de medidas de defensa que buscan disuadir a oferentes no deseados y en las que los administradores pueden ver una vía de perpetuación en el cargo. *Vid.* FERNÁNDEZ TORRES, I.: *Luces y sombras en la reforma de OPAs: El papel de la Junta General en relación con las medidas defensivas.* E-print 2008/18, marzo 2008, <www.ucm.es/eprints>, pp. 5 y ss.

bilidad en el enjuiciamiento de este tipo de decisiones en las que los administradores actuaban con gran discrecionalidad y en las que sus intereses podían no alinearse con los de la sociedad y sus accionistas. Desde este punto de vista, la *business judgment rule* se ha utilizado como herramienta modulable, caso por caso, para prevenir abusos y evitar una restricción excesiva de la discrecionalidad empresarial de los administradores.

B) La situación con anterioridad a 1985 y el punto de inflexión: el caso Smith v. Van Gorkom

Antes de 1985 la comunidad jurídica había asumido la idea de que los administradores, en la práctica, gozaban de práctica inmunidad frente a acciones de responsabilidad por infracción del deber de diligencia, de modo que, de manera general, los administradores únicamente se enfrentaban a casos en los que la responsabilidad que se les pretendía imputar derivaba de la vulneración del deber de lealtad. Así, cuando se iniciaba en los tribunales alguna acción de responsabilidad por infracción del deber de diligencia los jueces aplicaban la *business judgment rule* que operaba a favor de los administradores presumiendo una actuación diligente y correspondiendo la carga de la prueba a los demandantes. La aplicación de la *business judgment rule* como medio para evitar la revisión en sede judicial de decisiones de los administradores por infracción del deber de diligencia, tenía como consecuencia que no existieran casos en los que se declaraban responsables a los administradores por negligencia salvo que aparecieran otro tipo de infracciones del administrador como fraude, ilegalidad o actuación de los administradores en conflicto de interés.

La dificultad tanto material como procesal para destruir la presunción de la *business judgment rule* era muy grande, y a ello se añadía el hecho de que el estándar de negligencia exigido para la imputación de responsabilidad a los administradores era el de negligencia grave. El primer caso en el que se habló de la negligencia grave como requisito para la imputación de responsabilidad a los administradores y que suponía la no aplicación de la *business judgment rule* fue en 1972 en el caso de *Penn Mart Realty Co. v. Becker* (11). Este concepto fue desarrollado posteriormente en *Aronson v. Lewis* (12), en el que el tribunal estableció que la *business judgment rule* operaba como una presunción de que en la toma de una decisión empresarial, si los administradores de la sociedad actuaron de manera informada, de buena fe y con el sincero convencimiento de estar actuando en el mejor interés de la sociedad no se les podría exigir responsabilidad. Además, en ausencia de un claro abuso de discrecionalidad, la decisión habría de ser respetada por el tribunal y la carga de refutar tal presunción recaería

(11) 298 A.2d 349,351 (Del.Ch. 1972). «*Fraud and self-dealing are not the only ways in which corporate directors may breach their fiduciary duty; they may also breach that duty by being grossly negligent or by wasting corporate assets*».

(12) 473 A.2d 805 (Del. 1984).

sobre la parte demandante [13]. La clave de la formulación presentada por el tribunal en el caso *Aronson* se encontraba en la importancia dada a la exigencia de que la decisión se tomara «con base en toda la información que de manera razonable pudieron obtener».

Algunas de las lagunas de *Aronson v. Lewis* fueron solventadas por el caso más revolucionario en esta materia, *Smith v. Van Gorkom* [14], que supuso el punto de partida en la evolución de los criterios de revisión de las decisiones de los administradores. Este caso, también conocido como *Trans Union,* declaró responsables a los administradores, para sorpresa de todos, por los daños causados a la sociedad en el marco de una acción de responsabilidad iniciada por los accionistas sin que existiera fraude, ilegalidad o una actuación interesada por parte de los administradores que, como antes se dijo, eran los supuestos en que de manera tradicional se venía exigiendo responsabilidad. No obstante, este caso ha de estudiarse y entenderse dentro de su propio contexto: el de las operaciones de M&A, más que en el marco general del deber de diligencia [15]. El tribunal no admitió la aplicación de la *business judgment rule* para exonerar de responsabilidad a los administradores por las decisiones que adoptaron en relación con la adquisición de la sociedad por otro inversor al considerar que los administradores vulneraron su deber de diligencia por no informarse de manera suficiente sobre la operación, su desarrollo, conveniencia y consecuencias para los intereses de la sociedad y sus accionistas. Todo ello constituyó, a juicio del tribunal, una negligencia grave.

Para nuestros propósitos, en cualquier caso, conviene hacer una breve exposición de los hechos teniendo en cuenta que se trató de un tipo de operación particular y ampliamente utilizado en Estados Unidos, la *cash-out merger* [16] que es una modalidad de fusión en la cual los socios minoritarios de la sociedad reciben una contrapres-

---

(13) «*The Business judgment rule is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action was taken in the best interest of the company. Absent an abuse of discretion that judgment will be respected by the courts. The burden is on the party challenging the decision to establish fats rebutting the presumption*».

(14) 488 A.2d 858 (Del. 1985).

(15) *Vid.* MACEY & MILLER: «Trans Union reconsidered», *98 Yale Law Journal*, 1988.

(16) La *cash-out merger* se considera como la primera de las medidas admitidas por el derecho norteamericano específicamente dirigidas a la exclusión de los socios minoritarios en la sociedad. Además de este especial proceso de fusión, el derecho estadounidense ha venido admitiendo otro tipo de medidas como las *freeze-out,* también denominadas *going private transactions*, o las *squeeze-out.* Sobre este tipo de operaciones, su origen y evolución véase SUBRAMANIAN, G.: «Fixing Freezouts», *115 Yale Law Journal, 2*, 2005.

En los ordenamientos continentales, términos como *squeeze-out* y *freeze-out,* que en su concepción tradicional se refieren a una amplia gama de medidas de exclusión de la minoría en la sociedad, se han utilizado únicamente para designar el derecho a exigir la transmisión de acciones de la minoría. Sobre esta cuestión, véase en nuestra doctrina PÉREZ TROYA, A.: *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*, Madrid, 1998; o, más recientemente, RONCERO SÁNCHEZ, A.: «La compra y venta forzosa de acciones (*sell out, squeeze out*)» en *Derecho de OPAs* (coord. Juste Mencía, J. y Recalde Castells, A.), Tirant Lo Blanch, Valencia, 2010, pp. 671 y ss.

tación dineraria en lugar de acciones de la nueva sociedad que resulta de la operación. Es un tipo de fusión que permite la exclusión por parte del socio mayoritario de los minoritarios a través de un peculiar proceso. En el caso concreto de *Trans Union,* la operación se estructuró en dos etapas. Por un lado, se constituyó una nueva sociedad que adquirió una participación de control en la sociedad *target*; en un segundo paso, la nueva sociedad, ahora accionista de control de la originaria, la absorbió a través de una *cash-out merger*, entregando a los accionistas minoritarios de la absorbida una contraprestación dineraria en lugar de acciones de la nueva sociedad. La clave de este tipo de operaciones reside en el diferente trato que reciben los accionistas de la sociedad *target* ya que, mientras los accionistas mayoritarios reciben en compensación acciones de la nueva sociedad, se elimina la participación de los minoritarios a través de la entrega de una contraprestación monetaria (17).

Trans Union era una sociedad de actividad diversificada que cotizaba en la bolsa de Nueva York y que, desde hacía algún tiempo, padecía ciertos problemas financieros motivados fundamentalmente por las políticas fiscales que se venían aplicando en Estados Unidos en los últimos años. Ante esta situación la sociedad llevó a cabo una serie de estudios de viabilidad financiera entre los que se incluía un plan de financiación a través de una posible «adquisición apalancada» de la sociedad (Leveraged Buyout, LBO) (18). Seguidamente, el CEO de Trans Union, Van Gorkom, se puso en contacto con un conocido experto en adquisiciones, Jay Pritzker, a espaldas del Consejo de Administración, y negoció un acuerdo para la adquisición de la sociedad (19). Van Gorkom convocó una reunión del Consejo de Administración (20) donde presentó la oferta de adquisición simplemente explicando las condiciones del acuerdo, sin entregar la documentación para que el resto de consejeros la estudiaran. Además, a esa reunión acudió el abogado de la sociedad que explicó que para este tipo de operaciones

(17) *Vid.* CLARK, R.: *Corporate Law,* Little, Brown & Co., Boston, 1986, pp. 467 y ss.

(18) Como es sabido, una LBO es un conjunto de operaciones que tienen como común denominador la financiación externa para la adquisición de acciones o participaciones que permitan alcanzar la toma de control de la sociedad, siendo el coste de esa financiación soportado por la sociedad *target*. Véase *Practising Law Institute Corporate Law and Practice Course Handbook Series. January-February, 1990 Leveraged Acquisitions and Buyouts* 1990.

(19) La operación que pactó Van Gorkom con Pritzker consistía en la adquisición de *Trans Union* a través de una *cash-out merger* que se financiaría a través de una LBO. En un primer paso la nueva sociedad, constituida por Pritzker a estos efectos, adquiría 1.750.000 nuevas acciones de *Trans Union* a un precio de 38$ la acción (precio al que cotizaban las acciones cuando se firmó el acuerdo). En un segundo paso, la nueva sociedad absorbería a *Trans Union* pagando un precio de 55$ por acción a los accionistas minoritarios.

(20) Previamente a la reunión del Consejo de Administración Van Gorkom se había reunido con los directivos de la sociedad a los que había informado del acuerdo sin entregarles la documentación para que la estudiaran y, aquéllos se habían mostrado reacios al acuerdo, en especial el director financiero, por considerar que el precio de adquisición de 55$ por acción, a pesar de ser un precio de mercado, era muy bajo.

no era preceptiva una *fairness opinion* (21), poniendo de manifiesto que el hecho de no aprobar el acuerdo podría dar lugar a una demanda por parte de los accionistas. Asimismo, a esa reunión también asistió el director financiero quien se limitó a señalar que el precio ofrecido era un precio de mercado. Sobre la base únicamente de esta información se votó y aprobó el acuerdo por el Consejo de Administración. La aprobación provocó una reacción muy negativa por parte de los ejecutivos lo que condujo a una revisión de algunas de las condiciones del acuerdo (22). Tras esta modificación la operación siguió adelante y la nueva sociedad adquirió las acciones que le otorgaban una posición de control en la sociedad. A continuación comenzó la obtención de delegaciones de voto a lo que siguió la posterior votación y aprobación de la absorción de Trans Union por la nueva sociedad (23).

En el curso del proceso los accionistas demandaron a todos los consejeros de la sociedad por actuación negligente tanto por la información que transmitieron a los accionistas como por el modo en que los propios administradores se informaron antes de aprobar el acuerdo con Pritzker. Siguiendo la tendencia en materia de responsabilidad de administradores que se venía dando, todo el mundo sabía —o al menos creían saber— que los tribunales *nunca* declararían responsables a los administradores en este tipo de supuestos si no existía fraude, ilegalidad o interés personal. Cuál fue la sorpresa de todos, implicados y ajenos, cuando el Tribunal Supremo de Delaware declaró responsables a todos los consejeros y les condenó al pago de indemnizaciones millonarias.

Van Gorkom bien podría haber sido catalogado como un caso de deslealtad, sin embargo, el hecho de que la decisión del tribunal se fundamentara en que los administradores incumplieron su deber de diligencia al no informarse de manera adecuada acerca de todos los aspectos relevantes para, en primer lugar, firmar el acuerdo de adquisición con Pritzker y, en segundo lugar, recomendar la fusión con la sociedad de aquél (24), hace que este caso suponga el establecimiento de un deber de diligencia en el que se exige que los administradores, a la hora de tomar una decisión, lleven a cabo un

(21) Sobre *fairness opinion* véase KENNEDY, M.: «Functional fairness: The Mechanics, Functions and Liabilities of Fairness Opinions», en *PLI Corporate Law and Practice Course Handbook Series,* June 2002.

(22) Se eliminó la cláusula que impedía a *Trans Union* buscar ofertas competidoras en el curso del proceso y se redujo el número de nuevas acciones que adquiriría la nueva sociedad de 1.750.000 a 1.000.000.

(23) La solicitud de delegaciones de voto, *proxy contest*, tuvo que hacerse dos veces porque no se había facilitado toda la información pertinente. Además, en el curso del proceso la mayoría de los consejeros, incluyendo al CEO Van Gorkom, fueron cesados.

(24) «[…] *the directors of Trans Union breached their fiduciary duty to their stockholders […] by their failure to inform themselves of all information reasonably available to them and relevant to their decision to recommend the Pritzker merger»,* 488 A.2d 858, 893 (Del. 1985).

proceso de obtención de información de forma diligente [25]. En este caso, el tribunal completó la decisión adoptada en el caso *Aronson v. Lewis* estableciendo que el hecho de no estar informado suponía una vulneración del deber de diligencia y que tal exigencia de diligencia se refería, fundamentalmente, al proceso de obtención de toda la información que razonablemente pudieron obtener [26].

C) Consecuencias de la decisión en el caso Trans Union

En un primer momento pareció que la decisión en *Smith v. Van Gorkom* iba a cambiar radicalmente la situación imperante hasta entonces. Sin embargo, nada más lejos de la realidad, ya que esa decisión, que supuso un cambio de orientación —al menos en el contexto de M&A— en la protección que a los administradores, hasta ese momento, venía otorgándoles la *business judgment rule,* no tuvo continuidad. Que un tribunal declarara responsable a un administrador por infracción del deber de diligencia era algo impensable antes de *Van Gorkom*, de modo que esta novedosa decisión implicaba que ahora los administradores podrían perder la protección de la *business judgment rule* cuando se demostrara que habían incumplido con la diligencia debida, pues, vencida la presunción, la carga de la prueba se trasladaba a los administradores que habrían de demostrar que su decisión fue razonable, sometiéndose su actuación a una revisión conforme al criterio del *entire fairness review.* Sin embargo, la aplicación del criterio de *entire fairness review* a la revisión de las decisiones de gestión de los administradores no fue, ni mucho menos, el estándar generalmente aplicado por los tribunales, al menos hasta tiempo después. La aplicación de este estándar en el caso *Trans Union* constituyó una excepción a la línea tradicional de revisión de las decisiones de los administradores conforme a la *business judgment rule.* No sería hasta principios de los años 90 y precisamente para limitar la amplia discrecionalidad de los administradores en la adopción de medidas defensivas que podían llegar a lesionar los intereses de la sociedad y los accionistas, cuando los tribunales comenzaron a aplicar de manera más generalizada el criterio de *entire fairness* a la revisión de las decisiones de gestión que podían suponer un conflicto de intereses entre la sociedad y sus administradores. Así, entre la regla general de la *business judgment rule* y la revisión conforme a los criterios de *entire fairness*, los tribunales fueron desarrollando, esencialmente en la década de los 80, una serie de criterios de revisión a medio camino entre ambos.

En cualquier caso, *Trans Union* tuvo como consecuencia inmediata que, a partir de ese momento, los administradores quedaban sometidos a un estricto régimen de responsabilidad que se les aplicaba cuando el demandante pudiera demostrar que en el proceso de obtención de información el administrador no fue diligente. Sin embargo,

---

(25) *Vid.* HONABACH, D.: «Smith v. Van Gorkom Managerial Liability and Exculpatory Clauses. A Proposal to Fill The Gap of The Missing Officer Protection», *45 Washburn Law Journal,* n.º 2, Winter 2006, pp. 307 y ss.

(26) SHARFMAN, B.: «Being Informed Matters. Fine Tuning Gross Negligence. 20 Years After Van Gorkom», *62 Business Lawyer,* 135, 2006, p. 9.

esta decisión fue contestada tanto por los administradores, que no estaban dispuestos a someterse a un sistema en el que se encontraban excesivamente expuestos a las vicisitudes de un posible enjuiciamiento de sus decisiones empresariales *ex post*, como por las compañías aseguradoras que aumentaron las primas de los seguros D&O [27]. En consecuencia, la reacción legislativa no se hizo esperar [28] y el legislador de Delaware promulgó la sección 102(b)(7) de la Delaware General Corporation Law (DGCL) en virtud de la cual se permitía a los accionistas incluir en los estatutos de la sociedad una cláusula garantizando inmunidad a los administradores frente a la exigencia de responsabilidad por vulneraciones del deber de diligencia. A través de esta sección de la DGCL, los estatutos podían eliminar o limitar la responsabilidad de los administradores cuando en su actuación no concurrieran una serie de circunstancias, tales como mala fe, ilegalidad o actuación interesada del administrador [29]. De este modo, la cláusula 102(b)(7) permitía a las sociedades evitar la aplicación de lo establecido en el caso *Van Gorkom* a sus administradores. Como era previsible, la mayor parte de las sociedades incorporaron esta cláusula en sus estatutos, de modo que los administradores volvieron a gozar de cierta inmunidad frente a acciones de responsabilidad por infracción del deber de diligencia [30].

Sin embargo, todas estas prácticas dieron paso a nuevas operaciones de carácter hostil y a la adopción de las consecuentes medidas de defensa de las sociedades *target* en las que los administradores gozaban de una gran discrecionalidad con poco control

---

(27) Para un análisis más detallado sobre la crisis de los seguros D&O de finales de los años 80, *vid.* VEASEY, N.; FINKELSTEIN, J. & BIGLER, S.: «Responses to the D&O Insurance Crisis», *19 Rev. Sec.& Comm. Reg., 263,* 1986. También, ROMANO, R.: «Corporate Governance in the Aftermath of the Insurance Crisis», *39 Emory Law Journal, 1155*, 1990.

(28) Sobre las medidas adoptadas por los distintos Estados como reacción a la decisión de *Van Gorkom*, véase HANKS, J.Jr.: «Evaluating Recent State Legislation on Director and Officer Liability Limitation and Indemnification», *43 Business Lawyer, 1207,* 1988.

(29) Del.Code Ann. Tit.8, §102 *Contents of certificate of incorporation*

(...)

(b) In addition to the matters required to be set forth in the certificate of incorporation by subsection (a) of this section, the certificate of incorporation may also contain any or all of the following matters:

(7) A provision eliminating or limiting the personal liability of a director to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of a director: (i) For any breach of the director's duty of loyalty to the corporation or its stockholders, (ii) for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law, (iii) under § 174 of this title; or (iv) for any transaction from which the director derived improper personal benefit. No such provision shall eliminate or limit the liability of a director for any act or omission occurring prior to the date when such provision becomes effective. All references in this paragraph to a director shall also be deemed to refer to such other person or persons, if any, who, pursuant to a provision of the certificate of incorporation in accordance with § 141(a) of this title, exercise or perform any of the powers or duties otherwise conferred or imposed upon the board of directors by this title.

(30) *Vid.* HAMERMESH, L.: «Why I Do Not Teach Van Gorkom», en *34 Georgia Law Review 477*, 2000, pp. 490 y ss.

sobre sus decisiones de gestión, lo que volvió a suscitar la necesidad de reformar el sistema de revisión. Las voces que demandaban un mayor control de la diligencia debida en la toma de las decisiones empresariales por parte de los administradores, especialmente en el contexto de las cada vez más frecuentes operaciones de M&A, fueron tomando fuerza y la reacción de los tribunales no se hizo esperar.

2. El criterio del *Entire Fairness Review*

A) El estándar de revisión propio de las deslealtades

La conveniencia de exponer cuál es el estándar de revisión propio de las deslealtades cuando lo que nos ocupa en el presente trabajo es el tratamiento de la revisión de la diligencia debida por los administradores se justifica porque, en ocasiones, los tribunales han aplicado este estándar de revisión a los casos de diligencia; en concreto, respecto a las decisiones de los administradores en las tomas de control, en especial cuando existían medidas defensivas que implicaban la existencia de conflictos de intereses de los administradores. Sin embargo, este criterio no fue de aplicación generalizada, dada su rigurosidad, y no se empleó, como acabamos de indicar, hasta mediados de los 90 y de manera esporádica ya que, como se verá, se tendió a aplicar una serie de criterios intermedios entre la *business judgment rule* y el *entire fairness review.*

Como acabamos de ver, en el caso *Van Gorkom* el tribunal consideró que los administradores habían actuado de manera negligente y, por tanto, no se les exoneró de responsabilidad en virtud de la aplicación de la *business judgment rule*, sino que, por el contrario, los jueces aplicaron a la revisión de la conducta desplegada por los administradores el estándar de *entire fairness*, sometiéndoles, en consecuencia, a la rigurosidad propia de la revisión de las deslealtades. Esta opción de aplicar el *entire fairness review* en lugar de la *business judgment rule* fue adoptada por algunos tribunales que, tratando de huir de la política de abstención en la revisión de las decisiones de los administradores que existía con anterioridad a *Van Gorkom,* y de la «inmunidad» creada tras esta decisión por la incorporación de la sección 102(b)(7) DGCL, vieron en la aplicación de este estándar más exigente la solución al problema de la revisión de las decisiones de gestión sosteniendo que, algunas veces, hay motivos tanto procesales como sustantivos, que justifican la aplicación del criterio de *entire fairness* en lugar de la *business judgment rule* (31).

(31) *Vid.* «Cinerama Inc. v. Technicolor, Inc.» en *17 Del.J.Corp.L. 551,* 1992, p. 572 [«*Under the conventional (business judgment) approach to a claim that an arms-length sale (of an asset or the company) was at too low a price, plaintiff must show that director gross negligence is involved and must show as well that the stockholders were injured by that negligence. Moreover, if plaintiff proves negligence and injury, he will still only be awarded damages measured by what should have achieved at that time; rescission will not be available. Where the entire fairness form of review is employed, the self dealing fiduciary must show that the transaction was at an entirely fair price. If he cannot do so (perhaps because he made a misjudgment or perhaps because he was negligent) he is liable. There is no business judgment defense. Moreover, the remedy may include rescission or rescissory damages in most entire fairness cases*»].

A diferencia de lo que, como hemos visto, sucede en los casos de diligencia, cuando se cuestiona la vulneración del deber de lealtad por parte de los administradores, el criterio de revisión de su actuación no será el de la *business judgment rule* sino el de *entire fairness review,* cuya principal particularidad es que la carga de la prueba no recae sobre los demandantes sino sobre la parte demandada que habrá de probar la «equidad» (*fairness)* de la decisión adoptada, lo que le convierte en un estándar de revisión muy estricto para los administradores. En las operaciones de M&A, fundamentalmente en las tomas de control, este estándar de revisión se aplica cuando una determinada operación entraña conflictos entre los intereses de los administradores y los de la sociedad o sus accionistas, o en casos en los que los administradores se benefician personalmente de la operación, por ejemplo, en aquellos supuestos en que ante la existencia de ofertas competidoras los administradores favorecen una en concreto movidos, fundamentalmente, porque el éxito de esa oferta supondrá su permanencia en el cargo. En estos casos, demostrar que se ha cumplido con los requisitos del deber de lealtad y el de diligencia es más complicado y, por tanto, la actuación de los administradores queda sometida a un estándar de revisión más exigente. La revisión conforme a la tradicional *business judgment rule* se deja de lado para someter la actuación de los administradores al *entire fairness* y serán éstos los que tendrán la carga de probar que, a pesar de que en la adopción de una determinada decisión pudieron existir conflictos de intereses, la decisión cumple con la exigencia de *fairness*, es decir, es una decisión razonable. Ante tales hechos serán los jueces los encargados de determinar cuándo una concreta operación fue o no justa para los accionistas (32).

Los conflictos de interés que exigen la aplicación de este estándar son aquellos en los que los administradores aparecen a ambos lados de la operación, es decir, cuando en una operación los administradores tienen intereses en posiciones enfrentadas (como en las *squeeze-out mergers* en las que la sociedad de control se encuentra en ambos lados de la operación), y también en aquellos casos en que, como consecuencia de una determinada operación, se derivan beneficios para ellos que no obtienen la sociedad o los accionistas (33). De manera general, se ha venido admitiendo la idea de que una actuación es interesada cuando la operación no se aprobó por administradores o accionistas desinteresados (34). Cuando se analiza una operación para ver si cumple con el estándar de *entire fairness* se debe tener en cuenta tanto el proceso de adopción de la decisión —*fair dealing*— como el precio pagado u obtenido en ella —*fair price*—. Bajo este estándar se tiene en cuenta, por un lado, el proceso mediante el cual se llegó a la adopción de una determinada decisión: cómo se negoció y se estructuró; la información proporcionada; así como la manera en que se obtuvo la aprobación tanto del

(32) *Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983).*

(33) *Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Corp., 535 A.2d at 1334 (Del. 1987).*

(34) *Vid. Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, 1.23(A) (1994)* que define al *interested director* como *«one that is a party to the transaction, has a business, financial or familiar relationship with a party to the transaction, has a monetary interest in the transaction, or is subject to controlling influence by a party to the transaction».*

consejo como de los accionistas. Del mismo modo, cuando se habla de *fair price* se deben tener en cuenta las implicaciones económicas y financieras de la operación, incluyendo todos los elementos que puedan afectar al valor de la sociedad [35].

Este estándar, en principio aplicable únicamente a los supuestos de deslealtad, sería el que todo demandante desearía que se aplicara cuando pretende la revisión de la actuación de los administradores, sin embargo, el hecho de que sea el estándar propio de la revisión de actuaciones desleales debería, en principio, impedir su aplicación a los casos de negligencia.

B) La aplicación del Entire Fairness Review *a casos de diligencia: Cede v. Technicolor y Weinberger v. UOP*

Uno de los casos más importantes de la aplicación del estándar de *entire fairness* a la revisión judicial de decisiones de los administradores en el contexto de las operaciones de adquisición ha sido *Cede & Co. v. Technicolor Inc.* [36] (en adelante, *Cede*) en el que el tribunal enjuició la conducta de los administradores con base en este criterio estableciendo las exigencias de lo que se consideraba un proceso adecuado de adopción de decisiones (*fair dealing)* y de *fair price*.

Como ya hemos visto al hablar del caso *Van Gorkom*, a pesar de ese primer intento de aplicación del criterio de *entire fairness* a los casos de diligencia, no fue hasta 1993 cuando el Tribunal Supremo de Delaware puso de manifiesto su tendencia a alejarse del permisivo sistema de revisión de las decisiones de los administradores a través de su decisión en el caso *Cede,* en el que los demandantes recurrieron la decisión de la *Court of Chancery* por la que se exoneraba de responsabilidad a los administradores con base en la aplicación de la *business judgment rule,* y donde el Tribunal Supremo (*Supreme Court*), al tiempo que confirmó a la *business judgment rule* como regla de referencia que garantiza protección a las decisiones de los administradores frente a la revisión judicial, estableció, no obstante que, en determinados supuestos, la revisión de la conducta de los administradores debía hacerse conforme a las exigencias del criterio de *entire fairness review.* La aplicación de este estándar de revisión se produciría en aquellos casos en que los demandantes demostraran la falta de diligencia de los administradores, destruyendo, con ello, la presunción de la *business judgment rule* de manera que los administradores quedarían sometidos a las exigencias del *entire fairness standard.* Los demandantes tenían la carga de probar que la actuación de los administradores no fue diligente y, si demostraban que en la adopción de la decisión había existido conflicto de intereses, la actuación de los administradores se revisaría bajo el criterio de *fairness* debiendo éstos demostrar que, a pesar de la existencia de conflicto de intereses, su actuación fue justa y no perjudicó a los accionistas. Así, en este caso, el Tribunal Supremo se centró en los aspectos procesales de la *business judgment rule* y consideró que los demandantes habían demostrado de manera sufi-

---

(35) *Weinberger* Id. 711.

(36) 634 A.2d 345 (Del. 1993).

ciente que los administradores fallaron a la hora de contar con toda la información razonablemente disponible [37] y que, por tanto, habían sido negligentes y el criterio que se debía utilizar para revisar la decisión de los administradores era el de *entire fairness* y no el de la *business judgment rule*. De este modo, se puso de manifiesto cómo, una vez que los demandantes han vencido la *business judgment rule*, los tribunales habrán de aplicar a la revisión de la decisión las exigencias previstas según el criterio del *entire fairness review*, invirtiéndose la carga de la prueba y correspondiendo ésta a los administradores que deberán probar la «*entire fairness*» de la decisión que se cuestiona [38].

Un paso más en la aplicación del *entire fairness standard* a la revisión de las decisiones de los administradores en operaciones de M&A se estableció en el caso *Weinberger v. UOP* [39] donde los tribunales afirmaron que, en adquisiciones de control en las que se alegan conflictos de intereses para exigir responsabilidad a los administradores, si una decisión es aprobada por una mayoría de consejeros independientes o si es aprobada por la mayoría de los accionistas minoritarios y éstos estaban bien informados, se presumirá la *entire fairness* de la decisión invirtiéndose la carga de la prueba, es decir, debiendo demostrar lo contrario los demandantes. De este modo, el tribunal daba un paso más en la aplicación de este criterio a la revisión de las decisiones de los administradores estableciendo una presunción de equidad (*fairness)* de las decisiones aprobadas por consejeros o accionistas desinteresados. Con esta presunción se establecía un especial estándar de *fairness* en el que eran los demandantes los que debían probar su ausencia [40].

3. **Búsqueda de un estándar intermedio «*enhanced scrutiny test*»**

A) La revisión de las medidas defensivas frente a adquisiciones no deseadas: El estándar de Unocal

Como se dijo antes, la decisión adoptada por los tribunales en el caso *Van Gorkom* que suponía la aplicación de un estándar de revisión muy exigente a las decisiones de los administradores (el de *entire fairness review*), no tuvo continuidad en la jurispru-

---

(37) *Cede, 634 A.2d 371 «Cinerama clearly met its burden of proof for the purpose of rebutting the rule's presumption by showing that the defendant directors of Technicolor failed to inform themselves fully concerning all material information reasonably available prior to approving the merger agreement».*

(38) *Cede, 634 A.2d 361«Thus, a shareholder plaintiff challenging the board decision has the burden at the outset to rebut the rule's presumption. […] If the rule is rebutted, the burden shifts to the defendant directors, the proponents of the challenged transaction, to prove to the trier of fact the "entire fairness" of the transaction to the shareholder plaintiff».*

(39) *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983).

(40) En este mismo sentido, *vid. Kahn v. Lynch Communication Systems, 638 A.2d 1110* (Del. 1994)*; Emerald Partners v. Berlin 726 A.2d 1215* (Del. 1999).

dencia norteamericana de la década de los 80, no volviéndose a aplicar hasta principios de los años 90, en casos como *Cede* o *Weinberger.* La reacción por parte de los tribunales frente a lo acontecido tras la decisión de *Trans Union* se inclinó por la búsqueda de un criterio de revisión que, siendo más exigente que el de la *business judgment rule*, no fuera el estricto estándar aplicable a las deslealtades.

Ante las cada vez más frecuentes operaciones de M&A de los años 80, los tribunales de Delaware intentaron dar respuesta al creciente problema de la diligencia debida por los administradores y al criterio de revisión de su conducta en este tipo de operaciones. La pretensión de los tribunales durante esta etapa fue, como decíamos, establecer un criterio de revisión de las decisiones de los administradores a medio camino entre la permisividad de la *business judgment rule* y la rigurosidad del *entire fairness review* ya que, mientras la *business judgment rule* (criterio de revisión propio de la diligencia debida) en conjunción con la sección 102(b)(7) dejaba un abusivo margen de discrecionalidad a los administradores, el criterio de la *entire fairness review* se presentaba inadecuado para la revisión de las decisiones de gestión al ser excesivamente riguroso aplicar el estándar propio de las deslealtades a las decisiones de negocio de los administradores (41). A pesar de los esfuerzos del legislador por garantizar la protección de los administradores en la toma de decisiones, los tribunales de Delaware trataron de ampliar de manera significativa las obligaciones de los administradores a la hora de proteger el interés de los accionistas (42), imponiéndoles una serie de deberes «reforzados» en las operaciones, fundamentalmente hostiles, de la segunda mitad de la década de los 80. Los tribunales se mostraron especialmente atentos a los supuestos de adopción de medidas defensivas por la sociedad *target* así como a los supuestos de adquisición o cambio en las posiciones de control de la sociedad (43). Ante esta situación, los tribunales fueron perfilando un nuevo sistema de criterios de revisión de las decisiones de los administradores a través de los diferentes casos que se les fueron presentando y que reclamaban la responsabilidad de los administradores por sus decisiones en operaciones de M&A.

Uno de los casos más relevantes en el establecimiento de un estándar de revisión intermedio por parte de los tribunales fue el de *Unocal v. Mesa Petroleum* (44) en el que

---

(41) *Vid.* JOHNSON, L.: «Rethinking Judicial Review of Director Care», *24 Delaware Journal Of Corporate Law 787,* 1999. En especial p. 792 citando *Paramount v. QVC.*

(42) *Vid. Paramount Communications v. QVC Network Inc.* 637 A.2d 34,44 (Del. 1994) en el que se establece que el objetivo primordial de los administradores es asegurar una operación que favorezca de la mejor manera posible los intereses de los accionistas (*«[…] the directors primary objective [is] to secure the transaction offering the best value reasonably available for the stockholders»*); *Mills Acquisitions Co. v. Macmillan, Inc.* 559 A.2d 1261,1287 (Del. 1989) «*The board's essential purpose in the context of a sale of corporate control is the enhancement of the bidding process for the benefits of the stockholders*».

(43) *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* 493 A.2d 946 (Del. 1985); *Revlon v. MacAndrews & Forbes* 506 A.2d 182 (Del. 1986).

(44) *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* 493 A.2d 946 (Del. 1985).

se puso de manifiesto la necesidad de aplicar unos criterios de revisión de la conducta de los administradores más exigentes en aquellos supuestos en que éstos, actuando con la discrecionalidad propia de su cargo, adoptaban medidas defensivas frente a adquisiciones no deseadas. El progresivo aumento de las ofertas de adquisición de mediados de los años 80 trajo consigo un incremento de las medidas defensivas adoptadas por los administradores de las sociedades para impedir, o al menos dificultar, la adquisición de participaciones mayoritarias en la sociedad que otorgaran el control y que, si bien en muchos casos se justificaban por los beneficios que aportaban a los accionistas, otras veces se podían llegar a considerar como medidas de defensa de la posición del administrador que, a través de estas tácticas, buscaba la protección de sus propios intereses, fundamentalmente mantenerse en el cargo de administrador de la sociedad (*entrenchment*), y no los de la sociedad o sus accionistas. En un principio, cuando se demandaba a los administradores por adoptar medidas defensivas contra adquisiciones no deseadas, los tribunales aplicaban la *business judgment rule* de manera que, salvo que se demostrara negligencia grave o infracción del deber de lealtad en su actuación, quedaban exonerados de responsabilidad. No obstante, cuando las medidas defensivas empezaron a dirigirse contra oferentes y ofertas concretas, los tribunales consideraron que existían conflictos de intereses entre los administradores y la sociedad que requerían la aplicación de criterios de revisión más exigentes que el de la tradicional *business judgment rule*. En la decisión del caso de *Unocal v. Mesa* el tribunal creó un estándar de revisión más exigente aplicable a las decisiones de los administradores en las que se adoptaban medidas defensivas frente a adquisiciones no deseadas estableciendo que, ante la amenaza de una oferta de adquisición no deseada, la sociedad *target* no podrá adoptar medidas defensivas a menos que los administradores razonablemente consideren que tal oferta supone un riesgo para la efectividad de su política empresarial y que las medidas que se adopten sean razonables o proporcionales a la amenaza existente [45].

El caso de *Unocal* se planteó porque *Mesa*, uno de los accionistas de la sociedad que tenía un 13% [46] de las acciones de *Unocal*, lanzó una OPA a un precio de 54$ la acción sobre la sociedad con intención de adquirir un adicional 37% y, a través de una segunda operación, absorber a la sociedad matriz, operación en la que los accionistas minoritarios de *Unocal* recibirían bonos basura de la absorbente. Frente a esta operación los administradores decidieron realizar una oferta de adquisición de acciones propias excluyendo del proceso a *Mesa*. La tarea de los tribunales en este caso era determinar si la compra de acciones propias que habían decidido los administradores como medio para protegerse frente a la oferta de adquisición realizada por *Mesa* se podía considerar como una actuación diligente o si, por el contrario, su intención había sido únicamente la de proteger sus propios intereses perjudicando con ello a los accionistas. A la vista de los hechos, el *Tribunal Supremo* de Delaware determinó que los

---

(45) *Unocal* 493 A.2d 955.

(46) Varias de las compañías del grupo Mesa, Mesa Petroleum Co., Mesa Asset Co., Mesa Partners II y Mesa Eastern Inc., aglutinaban aproximadamente un 13% de las acciones de Unocal. *Unocal v. Mesa* 493 A.2d 949.

administradores de *Unocal* habían actuado de buena fe, y que la oferta de *Mesa* era inadecuada y coercitiva y que, por tanto, los administradores no habían vulnerado su deber de diligencia (ni el de lealtad) al adoptar una medida que excluía a *Mesa* del proceso [47] por considerar que, efectivamente, la oferta de *Mesa* suponía una amenaza para los intereses de la sociedad y que la reacción de los administradores era proporcionada con dicha amenaza.

El *Tribunal Supremo* de Delaware formuló un estándar de revisión más exigente aplicable a las decisiones de los administradores tomadas como respuesta, o anticipándose, a adquisiciones no deseadas que implicaba que, para que los administradores pudieran exonerarse de responsabilidad con arreglo a la *business judgment rule*, las medidas de defensa adoptadas debían cumplir unos requisitos de razonabilidad y proporcionalidad. De este modo, hay dos ideas que se integran en el estándar establecido en el caso *Unocal* y que implican que los administradores que pretendan la exoneración de responsabilidad cuando se cuestionan las decisiones por las que adoptaron medidas de defensa frente a adquisiciones no deseadas se enfrentan a un doble análisis. Por un lado, harán frente a un *test de razonabilidad* debiendo demostrar que sus decisiones fueron «razonables» en relación con los posibles daños a la sociedad y, por otro lado, afrontarán un *test de proporcionalidad* por el que habrán de demostrar que la medida defensiva adoptada era adecuada en relación a la amenaza existente [48]. En el caso *Unocal* el propio tribunal estableció que la determinación de una base razonable de que existe una efectiva amenaza contra la sociedad se cumplirá cuando se demuestre «buena fe y una investigación razonable», exigencia que se considerará cumplida cuando la decisión se hubiera aprobado por administradores independientes [49].

---

(47) Como reacción a la discriminación en el trato a accionistas que se produjo en este caso, la SEC promulgó la conocida como «*all holders rule*», que exige un tratamiento igual para todos los accionistas. Esta regla está consagrada en la SEC Act, rule 14d-10.

(48) *Vid*. HUNT, P.: *Structuring Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Shareholder Value*, Wolters Kluwer, Fourth Edition, Boston, 2009, p. 507.

(49) *Vid.* HANK: «Paramount or Paradox. The Delaware Supreme Courts Takeover Jurisprudence», *19 Journal of Corporate Law 583*, 1994, p. 3; CLARK, J.: «Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc.: A Major step Toward Clarifying the Role Of Independent Committees», 20 *Del.J.Corp.L. 564*, 1995. Durante esta etapa en la que las OPAs y operaciones asimiladas y las medidas de defensa eran tan frecuentes se admitía de manera general que cuando tales medidas fueran adoptadas por los consejeros independientes y cuando la aprobación de las operaciones en las que pudieran existir posiciones interesadas de los administradores se hiciera por parte de comisiones de consejeros independientes (*Special Committee*), se cumplirían con las exigencias de *fairness* de modo que las decisiones gozarían de protección y los administradores quedarían exonerados de responsabilidad. Esta tendencia de los tribunales fue puesta de manifiesto en diferentes ocasiones como en *Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Corp. 535 A.2d 1343* («The Delaware Courts are willing to give more deference to the decision of a targets board when a majority of a board consists of "outside independent directors"»); *Moran v. Household International, Inc. 500 A.2d 1356; Unocal v. Mesa Petroleum 493 A.2d 955.*

Sobre los comités de consejeros independientes me remito a la ponencia presentada por Javier MEGÍAS LÓPEZ en VIII Seminario Harvard-Complutense, recientemente publicada con el título *Fusiones y adquisiciones y consejeros independientes. El papel del Comité Especial para Fusiones y Adquisiciones.* E-Prints Complutense, 2010/29, noviembre 2010, <www.ucm.es/eprints>.

De este modo, cuando los administradores sean capaces de demostrar la razonabilidad y proporcionalidad de la decisión, gozarán de la protección de la *business judgment rule* quedando exonerados de responsabilidad, salvo que los demandantes puedan demostrar negligencia grave en su actuación o infracción del deber de lealtad, en cuyo caso se les aplicará el estándar de *entire fairness review* y serán los administradores demandados quienes tengan la carga de probar la equidad de su decisión.

El criterio de revisión que se impuso en el caso de *Unocal* ha seguido aplicándose y matizándose de manera que, con carácter general, durante los años siguientes los tribunales continuaron con la admisión de la adopción de medidas defensivas cuando éstas estuvieran justificadas y fueran proporcionadas. En este contexto, otro caso relevante fue el de *Unitrin v. American General Corp* (50). en el que los tribunales dieron un paso más en el criterio de revisión aplicado en el caso de *Unocal* determinando que una medida defensiva se considerará desproporcionada cuando sea «draconiana» (coercitiva o preclusiva) o quede fuera del ámbito de las posibles respuestas razonables (51).

Así, el *enhanced scrutiny test* establecido en los casos *Unocal* y *Unitrin* se configuraba como una especie de paso previo a la aplicación posterior, bien de la *business judgment rule* si se demostraba que la medida era razonable en relación a la amenaza existente, o bien del *entire fairness review* si no se admitía la razonabilidad de la medida adoptada. Sin embargo, esto resultaba paradójico ya que, si en un primer momento no se pudo demostrar que la medida adoptada era razonable, difícilmente podrían probar los administradores, con arreglo al estándar de la *entire fairness review,* que tal medida fue «justa», que es lo que exige este criterio. Igualmente, si en un primer análisis se admitió la razonabilidad de la medida considerándola proporcionada a la amenaza, sería poco probable que los demandantes pudieran refutar la presunción de buena fe que juega a favor de los administradores (52).

B) El criterio de revisión en operaciones que implican una batalla por el control de la sociedad. El criterio establecido en el caso Revlon

A la hora de enjuiciar las medidas de defensa adoptadas por los administradores los tribunales han tendido a admitirlas, siempre y cuando cumplan con las exigencias

---

(50) 651 A.2d 1361.

(51) Íd. (*«a defensive response was draconian because it was either coercive or preclusive in character»*).

(52) A este respecto, parte de la doctrina ha sostenido la futilidad de un segundo análisis bajo los criterios de la *business judgment rule* o del *entire fairness review* por considerarlo analítica y funcionalmente innecesario. Consideran que la revisión judicial bajo el criterio de *Unocal*/*Unitrin* es suficiente en sí misma y lo separan de la necesidad de una revisión dividida en dos etapas. *Vid*. ALLEN, JACOBS & STRINE: «Function over form. A reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law», *56 Bus. Law. 1287,* 2001, en especial p. 13.

de razonabilidad y proporcionalidad conforme a lo que se estableció en casos como *Unocal* o *Unitrin*. Sin embargo, la proliferación de medidas defensivas y el incremento de casos en que las operaciones se encaminaban a adquirir el control de las sociedades provocó que los tribunales establecieran, en estos supuestos de «batallas por el control», unas nuevas exigencias en la actuación de los administradores: los administradores debían buscar la vía para lograr una maximización del valor para los accionistas de manera inmediata en los casos en que las medidas defensivas dejaban de tener sentido porque la protección a ultranza de la sociedad para preservar la cultura empresarial y la protección de los intereses empresariales de los accionistas ya no eran lo que más beneficiaba a la sociedad. De este modo, se admitían las medidas de defensa adoptadas por los administradores cuando éstas estuvieran orientadas a lograr el máximo beneficio para el accionista exigiendo que, en caso contrario, los administradores deberían adoptar una posición pasiva frente a las ofertas limitándose a informar y dando un trato igualitario a todos los oferentes.

Durante la década de los 80 hubo dos casos fundamentales, *Revlon v. MacAndrews* y *Paramount v. QVC*, que ayudaron a establecer lo que se conoce como *«Revlon duties»* y que se configura como un grado más en la creación de un estándar de revisión más exigente de la conducta de los administradores en las operaciones de M&A, en concreto cuando las operaciones vayan encaminadas a adquirir el control de una sociedad. La idea fundamental de estos *«Revlon duties»* es que, frente a adquisiciones de control de una sociedad, los administradores tienen la obligación de buscar el máximo beneficio para el accionista de forma que el deber de los administradores pasa de ser el de conservar la sociedad y obtener beneficios con un plan a largo plazo a ser el de la obtención del máximo valor posible para los accionistas en la venta de la sociedad. Así, destaca en 1986 el caso *Revlon v. MacAndrews and Forbes, Inc.* (53) en el que, existiendo una amenaza de adquisición no deseada y habiendo adoptado el consejo de la sociedad *target* una serie de medidas de defensa que incluían la búsqueda de una oferta de adquisición alternativa, el tribunal aplicó un estándar de revisión más exigente que el de la *business judgment rule*, el cual va un paso más allá que las exigencias establecidas en *Unocal* poniendo de manifiesto que, cuando existe una oferta para adquirir el control de la sociedad, el deber de los administradores es la maximización del valor de la sociedad en la venta para lograr el máximo beneficio para los accionistas (54). Lo que sucedió fue que frente a una OPA sobre *Revlon* lanzada por *Pantry Pride*, los administradores de la primera recomendaron a los accionistas no acudir a la oferta al tiempo que adoptaron una serie de medidas defensivas, en concreto

(53) 506 A.2d 173 (Del. 1986).

(54) Íd. 182 (*[if a sale or breakup of a corporation becomes inevitable, the board's duty changes] «from the preservation of the corporation as a corporate entity to the maximization of the company's value at a sale for the stockholder's benefit»).*

las conocidas como píldoras venenosas (*poison pills*) (55), y negociaron un acuerdo con *Forstmann Little & Co*. que actuaba como «caballero blanco» (*white knight*) en la operación. Además, reforzaron el acuerdo con *Fortsmann Little* con una serie de medidas (cláusulas de *no-shop* y una opción de *lock-up* (56)). Frente a esto *Pantry Pride* mejoró su oferta condicionándola a la eliminación de las cláusulas que se habían acordado entre *Revlon* y *Fortsmann Little* y a la supresión de la píldora venenosa. Esto no se hizo y el consejo de administración admitió la oferta de *Fortsmann Little* en lugar de la de *Pantry Pride*.

En el caso *Revlon* el tribunal se enfrentaba a dos cuestiones: por un lado, decidir si los acuerdos que se firmaron con *Fortsmann Little* (la *lock-up* y la *no-shop provision*) eran admisibles bajo la legislación de Delaware y, por otro, determinar si los administradores de *Revlon* habían actuado o no en interés de los accionistas. El tribunal consideró que tanto la cláusula de *no-shop* como la cláusula de control (*lock-up)* limitaban la competitividad e iban en detrimento del valor del accionista. De este modo, declaró responsables a los administradores por vulnerar sus deberes para con los accionistas. La decisión se fundamentó en que los administradores, una vez que se han decidido a vender la sociedad, han de mantenerse en una posición neutral, tratando a todos los oferentes de la misma manera y buscando el mayor beneficio para los accionistas. En cuanto a las medidas defensivas adoptadas por los administradores (la píldora venenosa), la decisión del tribunal fue que, si bien las medidas adoptadas frente a las iniciales ofertas podrían quedar protegidas por la *business judgment rule* siempre que superaran las exigencias del estándar de *Unocal*, el hecho de que los administradores cambiaran de táctica defensiva y buscaran otras ofertas a través de la negociación con *Fortsmann Little* fue como «poner en venta» la sociedad y, por tanto, su deber dejaba de ser el de proteger la política empresarial y la maximización de valor de la sociedad a largo plazo, debiendo centrar sus esfuerzos en la consecución de la oferta más favorable para los accionistas.

Se puede apreciar así que, cuando nos movemos en la esfera de los conocidos como *«Revlon duties»,* exigencias tales como la aprobación de la operación por consejeros independientes o la obtención de una información adecuada, no serán suficientes

---

(55) Las *poison pills* son aquellas que asignan a los accionistas un derecho de compra de acciones proporcionalmente a su participación y que serán ejercitables en caso de que se den determinadas circunstancias, como, por ejemplo, la presentación de una OPA hostil. Este tipo de medidas pueden ser adoptadas por los administradores sin necesidad de aprobación por los accionistas y del mismo modo pueden ser eliminadas de manera que lo que provocan es que, cuando existan este tipo de medidas, los oferentes negocien directamente con los administradores antes de presentar su oferta. *Vid.* GUERRA MARTÍN, G.: «El gobierno de las sociedades cotizadas…», *ob. cit.,* pp. 153 y ss.

(56) Las cláusulas de *no-shop* consisten en la prohibición de buscar activamente ofertas competidoras. Por su parte, las *lock-ups* son «opciones de adquisición que tienen por objeto determinadas ramas de actividad o participaciones en sociedades controladas de interés estratégico, que se conceden gratuitamente a acreedores "amigos" de la sociedad *target.* En presencia de cláusulas de control o *lock-ups*, la sociedad oferente tras concluir con éxito la oferta se arriesga a no poder disponer de una determinada rama de actividad, o a no tener determinadas participaciones importantes en virtud de la opción ejercitada por el tercero». *Vid.* FERNÁNDEZ TORRES, I.: *Luces y sombras en la reforma de OPAs…, ob. cit.,* pp. 39 y ss.

para que el tribunal pueda establecer la validez de las decisiones sino que se exigirá a los administradores de la sociedad la obligación de dar a los accionistas la oportunidad de aceptar la oferta, al tiempo que les impondrá un alto grado de imparcialidad con respecto a ésta. De este modo, una vez que una sociedad se instala en las exigencias establecidas en el caso *Revlon*, los tribunales podrán revisar las decisiones a través del análisis de los méritos sustantivos de las actuaciones de los administradores y los accionistas tendrán la oportunidad de decidir acerca de la oferta (57).

Un caso que ayudó a consolidar lo establecido en *Revlon* fue *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.* (58) en el que los tribunales confirmaron los criterios de *Revlon* estableciendo que cuando una sociedad lleva a cabo operaciones que supongan un cambio de control de la sociedad o una «fractura» de la sociedad, la obligación de los administradores debe ser buscar el mejor valor posible para los accionistas (59).

III. CONCLUSIONES

La evolución de los criterios de revisión de las decisiones de los administradores en las operaciones de fusiones y adquisiciones ha sido evidente. Mientras en un primer momento sólo se aplicaba el estándar de la *business judgment rule*, la proliferación de este tipo de operaciones y el amplio abanico de decisiones en las que existía un gran margen de discrecionalidad en la gestión, provocaron que los tribunales establecieran una serie de estándares de revisión más exigentes para la conducta de los administradores, llegando incluso, como hemos visto, a aplicar el criterio de *entire fairness review* propio de las deslealtades.

La disparidad de criterios aplicables a la revisión de las decisiones de los administradores supuso que, entre la «tolerante» *business judgment rule* y la exigente *entire fairness review* se situaran en un término medio los *enhanced scrutiny standards* establecidos en *Unocal* y *Revlon*. El criterio de revisión de las decisiones de los administradores establecido en *Unocal,* el primero en mantener un estándar de revisión más exigente, no presenta mayores complicaciones ya que se aplicará la exigencia de razonabilidad y proporcionalidad a todas aquellas medidas que pretendan evitar absorciones no deseadas de la sociedad. Por el contrario, los estándares acuñados en el caso *Revlon* sí plantean dificultades especialmente a la hora de determinar cuándo ha de entrar en juego este especial criterio de revisión. La dificultad que entraña determinar qué condiciones provocan la imposición de los llamados *«Revlon duties»*, unido a las diferentes interpretaciones que se han hecho de algunos de los casos que aplican estos *enhanced scrutiny tests* (en concreto, *Paramount v. QVC* y *Cede v. Technicolor*) ha

(57) *Vid.* KAHAN: «Paramount or Paradox. The Delaware Supreme Courts Takeover Jurisprudence», *19 Journal of Corporate Law 583*, 1994, pp. 4-5.

(58) 637 A.2d 34 (Del. 1994).

(59) *Paramount v. QVC* 637 A.2d 46 (*«the directors' role change from defenders of the corporate bastion to auctioneers charged with getting the best price for the shareholders at a sale of the company»).*

desembocado en la aparición de diferentes posturas con respecto a los criterios de revisión de las decisiones de los administradores en el contexto de las operaciones de M&A.

Por un lado, un sector de la doctrina aboga por considerar que en vez de existir los tradicionales deberes de lealtad y diligencia, cuando se trata de las obligaciones exigibles a los administradores en las operaciones de M&A sólo existe un deber general de buena fe y negociación justa basada en una decisión razonablemente informada (60). Estándar que sería aplicable a una amplia categoría de decisiones de gestión no ordinaria (61). Los defensores de la creación de un estándar unificado como éste fundamentan su pretensión en la dificultad de determinar, caso por caso, cuándo se aplican unos criterios de revisión y cuando no. La complejidad reside en encontrar, dentro de los casos que se han venido dando, una justificación coherente de por qué determinados deberes se aplican en ciertos supuestos y en otros no. En efecto, la creación de un estándar unificado podría solventar los dos problemas fundamentales que la aplicación de los *enhanced scrutiny tests* ha venido planteando desde su aparición. Un primer problema sería que, el hecho de que los tribunales dictaminen que bajo unas condiciones determinadas sí se aplicarían, por ejemplo, las exigencias establecidas en *Revlon,* podría provocar que los administradores diseñaran complejas y opacas operaciones como vía para evitar la aplicación de los estándares. Por otro lado, el problema que plantean estos estándares establecidos a través de los casos concretos es que, a pesar de que los tribunales han establecido cuáles son los estándares de revisión a aplicar, inevitablemente quedarán operaciones que no se han presentado ante los tribunales y en las que, por tanto, la solución será incierta. En cualquier caso, la adopción de un estándar unificado como medio para solventar este problema no está clara (62).

Otro sector de la doctrina, en cambio, se ha centrado en analizar, caso por caso, qué condiciones provocaban la aplicación de los criterios establecidos tanto en la decisión de *Unocal* como en *Revlon*, poniendo de manifiesto que, en contra de la idea de la adopción de un estándar unificado, la fragmentación de los diferentes estándares de revisión no entrañaba mayores problemas (63). Para los defensores de esta postura,

---

(60) *Cede* establece que una vulneración de esta obligación, independientemente de que se catalogue como vulneración del deber de lealtad o del de diligencia, impone el mismo estricto estándar de revisión de «*intrinsic fairness*». *QVC* analiza la cuestión de cuando se vulneraron los deberes fiduciarios en operaciones de M&A en base a los términos de un intermedio «*enhanced scrutiny*» estándar de revisión.

(61) *Vid.* CUNNIGHAM, L. & YABLON, C.: «Delaware Fiduciary Duty law After QVC and Technicolor: A Unified Standard (And The End of Revlon Duties?)», *49 Bus. Law, 1593*, 1994; JOHNSON, L.: «Rethinking Judicial review of Directors care», *24, Del.J.Corp.L.,* 1999.

(62) *Vid.* CUNNIGHAM & YABLON: *ob. cit.,* para un análisis detallado de las implicaciones que supone la asunción de un estándar unificado de revisión.

(63) *Vid.* GILSON, R. & KRAAKMAN, R.: «What Triggers Revlon?», *25 Wake Forest L. Rev., 37, 56,* 1990; MIRVIS, T.: «What Triggers Revlon? Some New Answers», *N.Y.L.J., Dec. 3, 1990*; BLOCK, D. & HOFF, J.: «The Auction Process: Director Duties Revisited», *N.Y.L.J., Nov. 21, 1991.*

cada caso tendrá sus propias particularidades lo que justificará la aplicación de criterios modulados y adaptados a sus circunstancias concretas.

Además, un tercer sector doctrinal, crítico con las diferentes posturas en torno a los criterios de revisión de las decisiones de los administradores, ha propuesto la eliminación del estándar de la *business judgment rule* suprimiendo el sistema de exoneración de responsabilidad de los administradores con base en una actuación desinteresada, informada, de buena fe y tomada en el convencimiento de estar actuando en el mejor interés de la sociedad, para abogar por la aplicación a los administradores del régimen general de responsabilidad (64).

Como se acaba de exponer, es evidente que la solución a la cuestión de los criterios de revisión aplicables a las decisiones de los administradores en el marco de las operaciones de fusiones y adquisiciones, suscita una gran controversia doctrinal. Sin embargo, la realidad de la práctica nos muestra cómo, a pesar de las críticas, la posición dominante es la que admite la *business judgment rule* como criterio de revisión generalizado y la aplicación de los criterios establecidos en *Unocal* y *Revlon* solamente cuando las circunstancias así lo requieran. En esta línea se ha pronunciado la jurisprudencia más reciente en casos de gran trascendencia como la fusión entre *Bear Sterns* y *JP Morgan* (65), o el caso de *Lyondell v. Ryan* (66), entre otros. En ambos casos, los tribunales han venido a confirmar esta tendencia que no es sino la aplicación de la *business judgment rule,* así como de los estándares más exigentes establecidos en *Unocal* y *Revlon*, cuando las circunstancias lo exijan, dejando la revisión conforme al criterio de *entire fairness review* reducido a los supuestos de deslealtad.

(64) *Vid.* GEVURTZ, F.: «The Business Judgment Rule. Meaningless Verbiage or Misguided Notion?», *67, Southern California L. Rev., 287.*

(65) *In re Bear Sterns Shareholder Litigation,* 23 Misc.3d 447, 870 N.Y.S.2d 709 (NY 2009).

(66) *Lyondell Chemical Corp. v. Ryan,* 970 A.2d 235 (Del. 2009).

EVOLUCIÓN RECIENTE DEL MARCO NORMATIVO REGULADOR DEL SISTEMA FINANCIERO Y DEL SISTEMA TRIBUTARIO EN EL PRINCIPADO DE ANDORRA

EMILIO DÍAZ RUIZ

Prof. Titular de D. Mercantil UCM

LUIS VIÑUALES SEBASTIÁN

Abogado

RESUMEN

El Principado de Andorra, que comenzó a introducir su legislación financiera en los años 90 del pasado siglo, la ha modernizado completamente durante los años más recientes para homologarla con la de los países de su entorno europeo, si bien considerando sus características propias. Ello ha conducido a la aprobación de numerosas leyes de contenido fiscal, bancario y de servicios de inversión, y a la modificación de la consideración como paraíso fiscal.

Palabras clave: *Andorra, Moneyval, GAFI, INAF, paraíso fiscal, MiFID, compensación contractual, garantía financiera, entidad de crédito.*

ABSTRACT

The Principality of Andorra, which created its financial legal rules in the decade of the nineties of the last century, has completely updated it during the most recent years, in order to homologate it to that of its neighbor countries, although always taking into account its own characteristics. This has lead to the approval of numerous tax, banking and investment services laws, and to lose the characterization as a tax heaven.

Key words: *Andorra, Moneyval, GAFI, INAF, tax heaven, MiFID, close out netting, financial guarantee, credit entity.*

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.

II. BREVE REFERENCIA HISTÓRICA.

III. PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE CAPITALES Y DE LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO.

1. **Cooperación internacional.**
2. **El nuevo marco legal.**

IV. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA EN EL PRINCIPADO DE ANDORRA.

1. **Supervisión del sistema financiero andorrano. Evaluaciones del Fondo Monetario Internacional.**
2. **La nueva regulación del sistema financiero.**
3. **Ley 14/2010, de 13 de mayo. Comentario general. El nuevo marco de compensación contractual en acuerdos marco para la contratación de derivados.**

A) Comentario general.

B) Regulación de los acuerdos de compensación contractual.

V. INTERCAMBIO LIMITADO DE INFORMACIÓN EN MATERIA TRIBUTARIA; ELIMINACIÓN DE ANDORRA DE LA LISTA DE PARAÍSOS FISCALES.

1. **Adopción de estándar OCDE sobre intercambio de información en materia tributaria.**
2. **La modificación de la calificación de Andorra como paraíso fiscal a partir del 10 de febrero de 2011.**

VI. EPÍLOGO.

I. INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años el Principado de Andorra ha acometido una intensa actividad normativa en la nueva regulación de su sistema financiero considerando las prácticas y estándares internacionales recomendados por organismos como el Fondo Monetario Internacional, el MONEYVAL del Consejo de Europa y la OCDE. En las siguientes páginas comentaremos las principales disposiciones del ordenamiento andorrano que han adaptado las referidas prácticas y recomendaciones en los siguientes ámbitos:

(i) Prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

(ii) Regulación y supervisión de las actividades financieras.

(iii) Intercambio de información a efectos tributarios.

II. BREVE REFERENCIA HISTÓRICA

El Principado de Andorra es un país con una historia de más de 700 años, cuyo régimen de coprincipado se remonta a dos sentencias arbitrales del siglo XIII (los

denominados «*Pareatges*») que repartieron el señorío sobre los valles de Andorra, poniendo fin a las disputas feudales entre el Conde de Foix (luego sucedido en sus derechos por los Reyes de Francia y, tras la instauración en el país vecino de la República de forma definitiva, por el propio Presidente de la República) y el Obispo de la Seo de Urgel. En la actualidad, el principado de Andorra es un país soberano e independiente, con una Constitución democrática y avanzada, aprobada el 28 de abril de 1993, que articula su modelo de Estado sobre la separación de los poderes legislativo, ejecutivo y judicial.

Desde 1930, fecha en que se constituyó el primer banco andorrano, hasta hoy, el desarrollo del sector financiero en el Principado ha sido constante. Si bien la normativa andorrana en materia financiera antes de la aprobación de la Constitución era muy limitada, a partir de su entrada en vigor se introdujeron normas tendentes a organizar y supervisar el sistema financiero andorrano, muy centralizado en la actividad bancaria, y así fueron entrando en vigor, entre otras, la Ley de ordenación del sistema financiero de 27 de noviembre de 1993, la Ley de regulación de las facultades operativas de los diversos componentes del sistema financiero, de 19 de diciembre de 1996, la Ley de regulación del régimen disciplinario del sistema financiero, de 27 de noviembre de 1997, y la Ley de regulación del régimen administrativo básico de las entidades bancarias, de 30 de junio de 1998.

En este proceso legislativo es particularmente relevante la aprobación del vigente régimen regulador del *Institut Nacional Andorrá de Finances* («INAF»), mediante la Ley 14/2003, de 23 de octubre, que se erige como el órgano supervisor máximo del sistema financiero andorrano, a la vez que realiza servicios de tesorería para el Estado y gestiona financieramente las emisiones de deuda pública del Principado y otras actividades financieras que puedan encomendársele por el Gobierno con finalidades específicas. Viene siendo así el equivalente a un banco central a la vez que un supervisor de las actividades financieras en el Principado de Andorra.

A pesar de que el conjunto de las normas indicadas habían venido sirviendo como fundamento para un desarrollo sostenido y organizado del sistema financiero en su conjunto, la mayor presencia internacional de las entidades financieras andorranas y una mayor sofisticación del propio mercado interno, unido todo ello a la evolución de los mercados internacionales en estos últimos años, ha requerido la actualización de la legislación andorrana mediante la aprobación de numerosas normas legales y reglamentarias, a las que se hará referencia a continuación.

III. PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE CAPITALES Y DE LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO

El Principado de Andorra ha revisado recientemente la normativa de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo a efectos de la adaptación

de las Recomendaciones GAFI [1] tomando en consideración las siguientes disposiciones comunitarias:

- Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para finalidades de blanqueo de capitales y financiación de terrorismo.
- Directiva 2006/70/CE de la Comisión, de 1 de agosto de 2006, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la definición de «personas del medio político» y los criterios técnicos aplicables en los procedimientos simplificados de diligencia debida con respecto al cliente así como en lo que atañe a la exención por razones de actividad financiera ocasional o muy limitada.
- Reglamento (CE) núm. 1781/2006 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de noviembre de 2006, relativo a la información sobre los ordenantes que acompaña a las transferencias de fondos.

El proceso de adaptación de la normativa andorrana ha considerado las observaciones formuladas por el «*Committee of Experts on the Evaluation of Anti Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism (MONEYVAL)*» en el ámbito de la evaluación aprobada por reunión plenaria de 14 de septiembre de 2007 (3.ª ronda de evaluación) que concluyó en el no cumplimiento de varias recomendaciones GAFI y ha sido positivamente valorado mediante la adopción de los «w*ritten progress reports*» aprobados en diciembre de 2008 y diciembre de 2010, respectivamente [2].

Está previsto que durante el año 2011 tenga lugar una nueva revisión exhaustiva del sistema de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo por parte de MONEYVAL (4.ª ronda de evaluación), que comportará, a su vez, una revisión de los «*ratings*» de cumplimiento de las Recomendaciones GAFI.

Los «*Progress Report*» describen en detalle la labor de adaptación a los estándares internacionales realizada por Andorra en los últimos años, pudiéndose destacar las siguientes consideraciones:

1. Cooperación internacional

Conforme a la información contenida en los *progress report*, la «*Unitat d'Intel·ligència Financera d'Andorra*» —anteriormente denominada «*Unitat de Prevenció*

---

(1) 40 Recomendaciones para la prevención del blanqueo de capitales y IX Recomendaciones especiales para la prevención de la financiación del terrorismo:
<http://www.fatf-gafi.org/pages/0,3417,en_32250379_32236920_1_1_1_1_1,00.html>.

(2) La información completa sobre el proceso de evaluación del Principado de Andorra en el ámbito de la prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo puede consultarse en:
<http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Countries/Andorra_en.asp>.

del Blanqueig»— coopera con sus homólogos internacionales, con arreglo a la Declaración de Principios del Grupo Egmont y los artículos 55 y 56 de la Ley de Cooperación Penal Internacional. En tanto que Unidad de Inteligencia Financiera andorrana, la UPB se unió al Grupo Egmont en junio de 2002, y ha firmado diversos acuerdos de cooperación con sus contrapartes de España, Francia, Bélgica, Portugal, Luxemburgo, Mónaco, Polonia, las Antillas Holandesas, Bahamas, Tailandia, Albania, México, Panamá, Perú, Arabia Saudita, Georgia y Ucrania. Esta cooperación internacional se sustancia principalmente en comunicaciones, solicitudes de información, respuestas a solicitudes de información e informes de sospecha. Conforme a la información contenida en el *progress report 2010*, se ha dado prioridad a una comunicación rápida y fluida en la respuesta a las solicitudes internacionales, para alcanzar un alto nivel de efectividad en los esfuerzos coordinados en prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

2. El nuevo marco legal

En desarrollo de las acciones recomendadas en el Informe sobre Andorra en la 3.ª ronda de evaluación, las autoridades andorranas han promovido las siguientes iniciativas legislativas (en orden cronológico):

- Adhesión de 22 de marzo de 2007 al Convenio Internacional y al Protocolo para la represión de la falsificación de la moneda, hecho en Ginebra el 20 de abril de 1929.
- Ratificación, de 18 de octubre de 2007, del Convenio de Derecho penal contra la corrupción, hecho en Estrasburgo el 27 de enero de 1999.
- Ratificación, de 6 de mayo de 2008, del Convenio del Consejo de Europa sobre la Prevención del Terrorismo, adoptado en Varsovia el 16 de mayo de 2005.
- Ratificación, de 12 de junio de 2008, del Convenio Internacional para la supresión de la financiación al terrorismo, aprobado en Nueva York el 9 de diciembre de 1999.
- Ley 15/2008, de 3 de octubre, de modificación del Código Penal de 21 de febrero de 2005, que modifica e introduce disposiciones relativas a delitos sobre la prevención del blanqueo de dinero y financiación del terrorismo.
- Ley 16/2008, de 3 de octubre, de modificación del Código del Procedimiento Penal de 10 de diciembre de 1998, que (como la Ley 15/2008) modifica e introduce disposiciones relativas a delitos sobre la prevención del blanqueo de dinero y financiación del terrorismo.
- Decreto-ley de 17 de diciembre de 2008, de publicación del texto refundido del Código Penal.
- Decreto-ley de 17 de diciembre de 2008, de publicación del texto refundido del Código de procedimiento penal.
- Ley 28/2008, de 11 de diciembre, que modifica la Ley de cooperación penal internacional y la lucha contra el blanqueo de capitales y de valores proce-

dentes de la delincuencia internacional, de 29 de diciembre de 2000, y Reglamento de desarrollo aprobado por Decreto de 13 de mayo de 2009. El 21 de septiembre de 2009 se publicó en el «*Butlletí Oficial del Principat d'Andorra*» —BOPA—el texto refundido de esta Ley.

- Decreto, de 13 de mayo de 2009, que aprueba el Reglamento de la Ley de cooperación penal internacional y de la lucha contra el blanqueo de dinero o valores producto de la delincuencia internacional y contra la financiación del terrorismo, modificado por Decreto de 18 de mayo de 2011.
- Ratificación, de 25 de mayo de 2011, del Convenio de las Naciones Unidas contra la delincuencia organizada transnacional, hecho en Nueva York el 15 de noviembre del 2000 (Convenio de Palermo).
- Finalmente, el *Butlletí del Consell General* de 23 de mayo de 2011 publica un proyecto de ley que modifica diversas cuestiones técnicas relativas a la adaptación de las recomendaciones GAFI que ha sido aprobado por el *Consell General* (órgano parlamentario de Andorra) en fecha 25 de mayo de 2011. En la fecha de redacción de estos comentarios no ha sido publicado en el BOPA.

IV. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA EN EL PRINCIPADO DE ANDORRA

1. Supervisión del sistema financiero andorrano. Evaluaciones del Fondo Monetario Internacional

Dando continuidad a los trabajos iniciados en el año 2000 por el Fórum de Estabilidad Financiera, el Fondo Monetario Internacional ha llevado a cabo en los últimos años dos evaluaciones del sistema financiero del Principado de Andorra con el propósito de comprobar el nivel de cumplimiento de los estándares internacionales de supervisión y transparencia en la actividad financiera.

(i) «*Andorra: Assessment of the Supervision and Regulation of the Financial Sector*» (<http://www.imf.org/External/NP/ofca/2002/eng/and/083102.pdf>).

El informe divulgado en agosto de 2002 concluyó que el sistema regulatorio andorrano cumplía total o sustancialmente con 27 de los principios del Comité de Basilea para una supervisión bancaria efectiva. El mismo informe consideró como principios no cumplidos («*materially non compliant*»), el principio de Autonomía y suficiencia financiera de la autoridad supervisora (Principio 1.1) y el principio de supervisión en Base consolidada por parte de organismos supervisores extranjeros (Principio 25).

(ii) «*Andorra: Assessment of Financial Sector Supervision and Regulation*» (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0769.pdf>).

El informe de evaluación de febrero de 2007 (p. 5) concluye que la supervisión del sector financiero es sólida («*broadly sound*») respecto a las activida-

des principales que están centradas en el sector bancario y que en los últimos años se han realizado esfuerzos para aplicar las recomendaciones formuladas por la misión FMI 2002, incluyendo la aprobación de una nueva Ley reguladora del INAF.

Igualmente, la evaluación observó un elevado nivel de cumplimiento de los principios para una supervisión bancaria efectiva y una mejora notable con respecto a la evaluación de 2002. Andorra se consideró «*compliant*» con 21 principios y «*largely compliant*» con 8 principios. El FMI consideró que el único principio «*non compliant*» era el principio 25 relativo a la supervisión de establecimientos bancarios extranjeros mediante acuerdos de cooperación con supervisores de terceros estados.

Conforme se expondrá posteriormente, el artículo 45 de la Ley 14/2010, de 13 de mayo, de régimen jurídico de las entidades bancarias y de régimen administrativo básico de las entidades operativas del sistema financiero, regula por primera vez el régimen jurídico de los posibles acuerdos entre el INAF y supervisores de terceros Estados.

Además de las consideraciones relativas al cumplimiento de los principios del Comité de Basilea para una supervisión bancaria efectiva, el informe del Fondo Monetario Internacional de 2007 destacó las siguientes recomendaciones:

- Necesaria actualización del marco regulatorio de las Instituciones de Inversión Colectiva. Esta recomendación habría sido observada mediante la aprobación de la Ley 10/2008, de 12 de junio, de regulación de organismos de inversión colectiva de Derecho andorrano y la Ley 13/2010, de 13 de mayo, sobre el régimen jurídico de las entidades financieras de inversión y de las sociedades gestoras de organismos de inversión colectiva.
- Necesaria actualización del marco regulatorio del sector asegurador. En el momento de redactar estas páginas no tenemos constancia de que se hayan acometido iniciativas legislativas a estos efectos.

2. La nueva regulación del sistema financiero

En el ámbito de la regulación de las entidades operativas del sistema financiero andorrano, se han aprobado las disposiciones legales que a continuación se relacionan y que han considerado algunos de los desarrollos europeos más recientes:

- Ley 10/2008, de 12 de junio, de regulación de organismos de inversión colectiva de derecho andorrano.
- Ley 24/2008, de 30 de octubre, sobre el régimen jurídico de las entidades financieras —no bancarias— de crédito especializado.
- Ley 13/2010, de 13 de mayo, sobre el régimen jurídico de las entidades financieras de inversión y de las sociedades gestoras de organismos de inversión colectiva.

- Ley 14/2010, de 13 de mayo, del régimen jurídico de las entidades bancarias y del régimen administrativo básico de las entidades operativas del sistema financiero.
- Ley 35/2010, de 3 de junio, del régimen de autorización para la creación de nuevas entidades operativas del sistema financiero andorrano.

Es de interés destacar que la nueva normativa aplicable a los organismos de inversión colectiva andorranos —Ley 10/2008— regula también la distribución de las instituciones de inversión colectiva extranjeras en Andorra.

Por su parte, la consideración del marco MiFID ha comportado la regulación de la prestación de servicios de inversión en aspectos como, entre otros, los requisitos organizativos, el gobierno corporativo, la gestión de los riesgos y la clasificación de la clientela, en términos, no obstante, menos exhaustivos que los contemplados en el referente comunitario.

Destaca también la disposición adicional 3.ª de la Ley 35/2010 que ha establecido un nuevo régimen de apertura del sector bancario andorrano, en virtud del cual, la participación extranjera, limitada hasta ahora al 51% del capital social de las entidades bancarias andorranas, podrá ser del 100%, previa autorización del Gobierno. Esta disposición podría permitir el cumplimiento del requisito de reciprocidad requerido en otras jurisdicciones a efectos de la inversión extranjera en el sector bancario.

De las normas consideradas, entendemos particularmente relevante, en lo que se refiere a la organización y contratación bancaria, la Ley 14/2010 reguladora de la actividad bancaria en el Principado de Andorra, por lo que nos referiremos a sus aspectos más importantes en los siguientes apartados.

Con carácter previo hay que observar, no obstante, que el Gobierno andorrano ha divulgado, en fecha 10 de febrero de 2011 (3), que ha procedido a la rúbrica de un Acuerdo Monetario con la Unión Europea en virtud del cual se reconocería a Andorra la posible utilización del euro como moneda oficial —en la actualidad Andorra no tiene moneda oficial y utiliza el euro como moneda de curso legal— y la posibilidad de acuñar monedas —no billetes— de euro andorranas. La principal relevancia del Acuerdo Monetario a efectos de estos comentarios radica en que su eventual firma y ratificación por parte del *Consell General* comportaría la paulatina adaptación de un importante número de disposiciones comunitarias correspondientes a distintos ámbitos, entre los que se incluye el sector financiero y bancario (entre otras, deberían adaptarse o transponerse en un plazo de 4 años, las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE, conjuntamente denominadas *Capital Requirements Directive* —CRD—).

En consecuencia, deberá observarse la evolución de la negociación política entre Andorra y la Unión Europea para comprobar la efectiva materialización o modificación del Acuerdo Monetario y las obligaciones de transposición de disposiciones comunitarias que puedan modificar la actual regulación del sistema financiero.

---

(3) < http://www.govern.ad/?p=13536>.

3. Ley 14/2010, de 13 de mayo. Comentario general. El nuevo marco de compensación contractual en acuerdos marco para la contratación de derivados

A) Comentario general

Ya se ha mencionado que diversas normas legislativas de los años noventa del pasado siglo regulaban el régimen básico de las entidades bancarias, en concreto, la Ley de régimen administrativo básico de las entidades bancarias, de 30 de junio de 1998 y la Ley de regulación de capital social mínimo de las entidades bancarias de Derecho andorrano de la misma fecha. Estas dos normas han sido ahora derogadas y reemplazadas por la Ley 14/2010, de 13 de mayo, de régimen jurídico de las entidades bancarias y del régimen administrativo básico de las entidades operativas del sistema financiero («Ley 14/2010»).

La Exposición de Motivos de la Ley 14/2010 ilustra los referentes internacionales que han inspirado esta nueva regulación, haciendo mención a los principios establecidos en la Directiva 2004/39/CEE, conocida como MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*). Así, se indica que los principios que se establecen, adaptados a la realidad andorrana, tienen como finalidad la modernización de los mercados financieros para adaptarlos a las nuevas necesidades; el refuerzo de las medidas dirigidas a la protección de los inversores y la adaptación de los requisitos de organización exigibles a las entidades para garantizar que su organización se adecua a los servicios que prestan. La revisión del texto normativo permite identificar en muchos casos paralelismos con la normativa española de transposición de las directivas comunitarias observándose, no obstante, una regulación menos exhaustiva que la contemplada en el referente comunitario.

El artículo 18 de la Ley establece la tipología de las entidades operativas del sistema financiero andorrano en los siguientes términos:

a) Entidades bancarias.
b) Entidades no bancarias —de crédito especializado—.
c) Sociedades gestoras de organismos de inversión colectiva.
d) Entidades financieras de inversión.

Como puede observarse los dos primeros tipos de entidades pertenecerían al grupo de las entidades de crédito, mientras que las dos últimas serían, más bien, empresas de servicios de inversión. En términos generales, se equipara el tratamiento regulatorio aplicable a la prestación de servicios de inversión. De manera particular, las entidades bancarias pueden llevar a cabo todas las actividades permitidas a los operadores en el sistema financiero andorrano, configurándose así un sistema de banca universal.

Ha de destacarse, como especialidad significativa, que el capital social mínimo de las entidades bancarias andorranas es de treinta millones de euros, totalmente suscrito y desembolsado mediante aportaciones dinerarias, lo que, como capital mínimo, exce-

de en mucho los requisitos de la normativa comunitaria y de la española; por su parte, la *ratio* de solvencia mínima se fija en el 10%, cuya equivalencia con las ratios de solvencia exigidas por la reciente legislación española —Real Decreto 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero— requerirá comparar el nuevo cómputo de los instrumentos de capital y los activos ponderados por riesgo.

Por otro lado, a lo largo de la Ley, pueden encontrarse definiciones que nos son familiares en España, como las de calificación de clientes entre contrapartes elegibles, profesionales o minoristas, normas sobre incentivos, actividades a distancia, ejecución y gestión de órdenes o conflictos de intereses.

Este texto normativo, de importancia capital en la arquitectura del sistema financiero andorrano, establece en su artículo 45 un nuevo régimen jurídico de los acuerdos transnacionales del INAF con bancos centrales y autoridades de supervisión financiera de otros países, con la finalidad de establecer un marco para una adecuada supervisión internacional de las entidades operativas del sistema financiero, delimitando sus elementos esenciales, los requisitos a los que se encuentran sometidos y el procedimiento para hacerlos efectivos.

Contiene esta Ley, además, diversas disposiciones adicionales, la mayoría de ellas de modificación de otras normas del sistema financiero, pero nos vamos a detener en la disposición adicional 6.ª que regula la aplicación en Andorra de los denominados acuerdos de compensación contractual (o en su terminología anglosajona, «*close-out netting agreements*»).

B) Regulación de los acuerdos de compensación contractual

Esta disposición incorpora al ordenamiento jurídico andorrano el régimen de compensación contractual y ha tomado en consideración los siguientes referentes:

- Directiva 2002/47/CE, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera.
- Contratos marco de la «*International Swaps and Derivatives Association*» (ISDA).
- Real Decreto-Ley español 5/2005, de 11 de marzo, de Reformas Urgentes para el Impulso de la Productividad y para la Mejora de la Contratación Pública (en la parte referida a la compensación contractual y las garantías financieras).
- Disposición adicional 8.ª de la Ley española 16/2009, de 19 de noviembre, de Servicios de Pago.

En nuestra opinión, la disposición considerada es más completa que las disposiciones de referencia ya que aclara algunas oscuridades del texto de la Directiva 2002/47/CE —oscuridad cuya pista puede trazarse hasta la redacción de algunas normas nacionales de trasposición, como la española—, con la lógica adaptación al sistema financiero andorrano.

Para poder celebrar uno de estos acuerdos de compensación contractual, la norma andorrana exige dos requisitos: (i) que una de las partes sea una entidad operativa del

sistema financiero andorrano, un organismo de inversión colectiva andorrano, una entidad de seguros andorrana o una entidad no residente en Andorra pero que esté autorizada para realizar las actividades que la legislación andorrana reserva a las anteriores entidades y (ii) que el acuerdo establezca la creación de una única obligación jurídica que abarque todas las operaciones financieras incluidas en el mismo acuerdo, por virtud del cual, en caso de vencimiento anticipado, las partes sólo tendrán derecho a exigir el saldo neto del producto de la liquidación de las operaciones.

Aclara la disposición andorrana que el hecho de que haya una única operación vigente bajo el acuerdo en un determinado momento no priva de efectos al acuerdo de compensación contractual; continúa estableciendo que el saldo neto ha de calcularse según se haya pactado en el propio acuerdo de compensación contractual o en los acuerdos que tengan relación con este acuerdo, incluidos aquellos que vinculen diferentes acuerdos de compensación contractual. Así, el hecho de que haya una sola operación financiera en un determinado momento cuando ésta se ha hecho al amparo de un acuerdo de compensación contractual marco, no significa que deje de ser un acuerdo marco y cabe que el pacto de compensación se encuentre en otro acuerdo distinto del acuerdo marco, e incluso que extienda su aplicación a diversos acuerdos marco diferentes. Estos dos últimos puntos, que no tienen equivalentes en la normativa española, resuelven, sin embargo, muchas de las dudas que se han planteado en España, incluso ya ante los tribunales en procesos concursales.

Tanto las operaciones financieras como el acuerdo de compensación que las regula no se pueden impugnar o anular al amparo de las disposiciones sobre insolvencia, salvo si se demuestra «fraude en el momento en el que se contrataron», lo que supone también una aclaración respecto a lo que dispone la normativa equivalente española.

Por lo demás, el contenido de esta disposición adicional 6.ª es equivalente a lo que se recoge en la normativa española sobre acuerdos de compensación contractual, ya que ambos ordenamientos siguen muy de cerca, en este tema, lo que dispone la Directiva 2002/47/CE (aunque en el caso andorrano, de forma no obligatoria, claro está).

V. INTERCAMBIO LIMITADO DE INFORMACIÓN EN MATERIA TRIBUTARIA; ELIMINACIÓN DE ANDORRA DE LA LISTA DE PARAÍSOS FISCALES

1. Adopción de estándar OCDE sobre intercambio de información en materia tributaria

Mediante la denominada declaración de París de 10 de marzo de 2009, el entonces Jefe de Gobierno (*Cap de Govern*) del Principado de Andorra adquirió el compromiso formal de implementar los estándares internacionales de la OCDE sobre intercambio de información en materia tributaria.

En cumplimiento del compromiso adquirido, el Principado de Andorra reguló un régimen de cooperación internacional que observa los estándares OCDE mediante la

Ley 3/2009, de 7 de septiembre, sobre intercambio de información en materia fiscal con solicitud previa, estableciendo un régimen de garantías equiparable al establecido por otros países con un régimen de confidencialidad similar (entre otros, Suiza y Luxemburgo) con el propósito de evitar las denominadas «*fishing expeditions*» —solicitudes genéricas de información no vinculadas a una investigación concreta y que no contemplan los requisitos legalmente establecidos—.

El 24 de febrero de 2010, tras la firma de 17 acuerdos internacionales para el intercambio de información con solicitud previa, el comité de asuntos fiscales de la OCDE eliminó a Andorra de la lista de paraísos fiscales no cooperantes.

En la fecha de redacción de estos comentarios, el número de países firmantes de acuerdos de intercambio de información en materia fiscal se ha ampliado a 18 (Austria, Liechtenstein, Mónaco, San Marino, Francia, Bélgica, Argentina, Países Bajos, Portugal, España, Suecia, Islandia, Groenlandia, Noruega, Islas Feroe, Finlandia, Dinamarca y Alemania) y se han iniciado negociaciones con otros tres países (Australia, Estados Unidos y el Reino Unido).

2. La modificación de la calificación de Andorra como paraíso fiscal a partir del 10 de febrero de 2011

El Boletín Oficial del Estado de 23 de noviembre de 2010 publicó el Acuerdo entre el Reino de España y el Principado de Andorra para el intercambio de información en materia fiscal, hecho en Madrid el 14 de enero de 2010, estableciendo como fecha de entrada en vigor el 10 de febrero de 2011.

Como es sabido, Andorra está incluida en la lista del artículo 1 del citado Real Decreto 1080/1991 y, en consecuencia, recibe la consideración de paraíso fiscal a efectos españoles. La disposición adicional 1.ª de la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de medidas para la prevención del fraude fiscal, dispone que dejarán de tener la consideración de paraíso fiscal aquellos países o territorios que firmen con España un convenio para evitar la doble imposición internacional con cláusula de intercambio de información o un acuerdo de intercambio de información en materia tributaria en el que expresamente se establezca que dejan de tener dicha consideración desde el momento en que estos convenios o acuerdos se apliquen.

Conforme a lo previsto en el artículo 12 del Acuerdo, el Principado de Andorra dejaría de considerarse uno de los territorios a los que se hace referencia en el apartado 1 de la disposición adicional 1.ª de la Ley 36/2006 de Medidas para la Prevención del Fraude Fiscal, de 29 de noviembre de 2006, en la fecha en la que el Acuerdo surta efectos.

En consecuencia, Andorra ha dejado de ser considerada por España como paraíso fiscal desde el 11 de febrero de 2011.

Adicionalmente, resulta de interés señalar que el cuarto considerando del Acuerdo que comentamos explicita la disposición de las Partes contratantes para iniciar, cuando el nuevo marco fiscal del Principado de Andorra esté plenamente definido, las negociaciones para la firma de un convenio para evitar la doble imposición.

En este contexto, el 26 de enero de 2011 se han publicado en el BOPA tres leyes reguladoras de nuevas figuras impositivas de naturaleza directa que, entendemos, pretenden configurar el nuevo marco fiscal al que se refiere el Acuerdo:

- Ley 94/2010, de 29 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de No Residentes.
- Ley 95/2010, de 29 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades.
- Ley 96/2010, de 29 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Actividades Económicas.

La Exposición de Motivos de la Ley 94/2010, aplicable a las rentas devengadas a partir de 1 de abril de 2011, indica, explícitamente, la pretensión de constituir una pieza esencial del sistema tributario que permita establecer una red de convenios de doble imposición. En fecha 23 de marzo de 2011 se ha publicado en el BOPA, el Reglamento de desarrollo de esta Ley. El texto de la Ley 94/2010 parece inspirado en gran medida en la vigente Ley del Impuesto sobre Sociedades española cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo. No obstante, el reducido tipo impositivo nominal —10%— y la existencia de regímenes especiales (explotación de intangibles, comercio internacional, sociedades de gestión financiera intragrupo —*cash poolings*—, ETV) que pueden comportar tipos efectivos significativamente más reducidos, configuran un atractivo régimen para la fiscalidad corporativa de grupos nacionales e internacionales.

La no consideración de Andorra como paraíso fiscal tanto en España como en otros países y la futura negociación de convenios para evitar la doble imposición, completan un nuevo escenario a considerar para la ubicación de actividades económicas con componente transnacional que, razonablemente, deberá acompañarse de una flexibilización de la vigente legislación de inversiones extranjeras andorrana —Ley 2/2008, de 8 de abril— que restringe, todavía hoy, la presencia de capital extranjero en algunas actividades económicas.

Finalmente, la efectiva aplicación del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de las Actividades Económicas —aplicable únicamente a las personas físicas—, se pospone a los períodos impositivos que se inicien cuando esté en vigor un nuevo Impuesto sobre el Valor Añadido que modifique el actual régimen de fiscalidad indirecta vigente en el Principado (Impuesto indirecto sobre las mercancías, Impuesto indirecto sobre la prestación de servicios empresariales y profesionales, Impuesto indirecto sobre la producción interna, Impuesto indirecto sobre las actividades comerciales).

Se persigue así evitar que la particular configuración de los impuestos indirectos vigentes —formalmente configurados como indirectos pero que, en algunos casos, generan un gravamen sobre las rentas propio de la imposición directa— determinen una doble tributación de las rentas.

VI. EPÍLOGO

Atendiendo a cuanto antecede se concluye que el sistema financiero andorrano ha acometido un intenso proceso de reformas en los últimos años, que ha considerado los estándares contenidos en las recomendaciones de diversos organismos internacionales manteniendo las particularidades propias que permite su condición de Estado europeo no miembro de la UE. Las relaciones con la Unión Europea y, en particular, la eventual ratificación del Acuerdo Monetario ya rubricado, la eliminación de la condición de paraíso fiscal de manera generalizada y la probable entrada en vigor de un nuevo régimen tributario corporativo, pueden comportar novedades de interés que aconsejan un seguimiento cercano.

Jurisprudencia

DE NUEVO EN TORNO AL PAGARÉ ELECTRÓNICO (A PROPÓSITO DE LA SENTENCIA, DE 13 DE JULIO DE 2010, DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL DE BARCELONA) (*)

APOL·LÒNIA MARTÍNEZ NADAL (**)

Catedrática de Derecho Mercantil
Universidad de las Illes Baleares

RESUMEN

El presente trabajo tiene por objeto el comentario y análisis de la Sentencia núm. 326, de 13 de julio de 2010, de la Sección Primera de la Audiencia Provincial de Barcelona. Dicha sentencia aborda el tema de la admisibilidad jurídica de la emisión de pagarés electrónicos conforme al derecho español. Para este análisis, tras un primer apartado dedicado a los antecedentes de la sentencia, dedicamos los dos siguientes apartados al análisis de los principales argumentos utilizados por la Sala para la desestimación del recurso, en primer lugar, si la relación contractual que vincula a las partes obliga a la entidad bancaria demandada a gestionar el cobro del pagaré electrónico presentado por la demandante, y, en segundo lugar, si el pagaré electrónico puede considerarse admitido en nuestro derecho.

Palabras clave: *Pagaré electrónico, comercio electrónico, firma electrónica.*

ABSTRACT

This paper aims to comment the Judgment núm. 326, of July 13, 2010, of the First Section of the Provincial Court of Appeals of Barcelona. This judgment approaches the topic of the juridical admissibility of the emission of electronic promissory notes according to the Spanish law. After an initial section on the background of the commented judgement, we dedicate both following sections to the analysis of the main arguments used by the Court for rejecting the appeal: first, if the contractual relationship that binds the parts forces the bank company demanded to managing the electronic promissory note presented by the plaintiff, and, secondly, if the electronic promissory note can be considered admitted according to the Spanish law.

Key words: *Electronic promissory note, electronic commerce, electronic signature.*

(*) El presente trabajo se ha elaborado en el marco del Proyecto «Títulos valores electrónicos; en particular, títulos cambiarios electrónicos» (DER2009-11959) financiado por la Dirección General de Investigación, del Ministerio de Educación y Ciencia y también del Proyecto Ares (Team for Advanced Research on Information Security) (CSD2007/00004) financiado con cargo al programa CONSOLIDER Ingenio 2010 para la financiación estratégica de Programas de Actividad Investigadora de la Secretaría de Estado de Universidades e Investigación.

(**) apollonia.martinez@uib.es

SENTENCIA NÚM. 326, DE 13 DE JULIO DE 2010, DE LA SECCIÓN PRIMERA DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL DE BARCELONA

FUNDAMENTOS DE DERECHO

Primero.—La Asociación Nacional de Fabricantes ANF Autoridad de Certificación presentó demanda de juicio verbal contra la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, La Caixa, en la que con presupuesto en el contrato de productos y servicios suscrito entre ambas partes el día 16 de junio de 2008, solicitaba sentencia con un doble contenido: a) el primero, de carácter declarativo, en el sentido de que se admitiera la condición de pagaré del documento electrónico acompañado como documento número 2 la demanda, y b) el segundo, un pronunciamiento de condena a la demandada para que procediera a gestionar el citado documento como un pagaré regulado por la Ley Cambiaria y del Cheque.

Convocadas las partes a juicio verbal, la defensa de la entidad demandada se opuso a las pretensiones de la actora con los argumentos que en síntesis reseñamos: a) admitió que el contrato aportado como documento 1 de la demanda de «productos y servicios» y por el que se facilitaba al cliente la emisión de órdenes o la recepción de información por medios telemáticos, estaba vinculado a un contrato de cuenta corriente (f. 95) en cuya condición específica primera se permitía al cliente la utilización de los servicios disponibles, entre los que se encuentra el de gestión de cobros, a) sin embargo, alega que no está obligada a gestionar el pagaré electrónico presentado porque este tipo de documentos no formaban parte de la práctica bancaria habitual, c) la entidad rechazó esta gestión de cobro porque no existe un marco legal en España que ampare el pagaré electrónico ni tampoco un marco operativo de compensación interbancaria.

La sentencia dictada en la instancia desestimó la demanda por las siguientes razones: 1) el pagaré electrónico presentado no reúne los requisitos exigidos en la Ley Cambiaria y del Cheque, 2) carece de soporte legal en el ordenamiento jurídico español, 3) la actual organización bancaria no dispone de los instrumentos necesarios para que pueda circular en similares condiciones de seguridad jurídica y eficacia que un título valor tradicional, y ello a pesar del reconocimiento legal de la firma electrónica, 4) la facilidad de que tales documentos puedan ser copiados, 5) el contrato de servicio Línea Abierta suscrito entre las partes, con una cuenta corriente vinculada, no obliga a la entidad a aceptar la gestión de cobro de un título valor electrónico.

Contra la expresada resolución ha planteado recurso la representación de la parte actora con los argumentos que resumidamente indicamos: a) la mención del mes de junio en la fecha de emisión del pagaré se debe a un error, como así resulta acreditado con la firma electrónica del pagaré que lleva sello del 20 de junio; b) la Ley Cambiaria no prohíbe la emisión de pagarés electrónicos, que no resulta incompatible con sus preceptos; c) la doctrina jurídica habla de crisis de los títulos valores en su configuración tradicional, y de todos es conocida la circunstancia de que los títulos cambiarios que se presentan al cobro de una entidad bancaria no viajan sino que la información es transmitida por medios electrónicos; d) el pagaré es un documento privado y la firma electrónica tiene idéntica validez que la manuscrita, hace prueba en juicio y llegado el caso se puede instar juicio cambiario; e) es un pagaré que no ha de presentar ningún problema de seguridad jurídica y eficacia; f) los problemas de la falta de unicidad de los documentos electrónicos puedan plantearse también respecto de los títulos cambiarios tradicionales, no resultando difícil reproducir el mismo pagaré; g) el contrato suscrito con La Caixa no menciona la forma de los títulos valores, no resultando admisible que La Caixa rechace su gestión, máxime cuando la operativa es la misma que la de los pagarés tradicionales.

Segundo.—La primera cuestión a resolver precisa del estudio de los contratos suscritos entre las partes litigantes a fin de determinar si la relación contractual que las vincula obliga a la entidad demandada a gestionar el cobro del

pagaré electrónico presentado por la demandante.

Es claro que la referida relación contractual tiene su base en el contrato denominado de «productos y servicios» suscrito el día de 16 de junio de 2008, que permite al cliente la emisión de órdenes o la recepción de información relacionada con todos los productos o servicios de los que sea titular, así como a contratar nuevos servicios o productos mediante la conexión remota con La Caixa. Y también está acreditado, y admitido por ambas partes, que el referido contrato está vinculado con el de cuenta corriente de 13 de junio de 2008, aportado por La Caixa al acto de juicio (f. 95), en cuyas condiciones generales específicas se conviene expresamente que el titular, de mutuo acuerdo con La Caixa, podrá «utilizar los servicios que en cada momento se hallen disponibles (domiciliaciones, transferencias, traspasos, ingresos por terceros, cajeros automáticos, acceso remoto, gestión de cobro, etc.) para el ingreso o reintegro de fondos u otras operaciones conexas, en las condiciones que en cada momento rijan tales servicios».

Los pactos reseñados evidencian, por tanto, que la entidad demandada había asumido la gestión de cobro, extremo que por lo demás, fue expresamente admitido por la referida parte en el acto de juicio.

Sin embargo, la admisión de tal gestión de cobro (en el marco del contrato de cuenta corriente) ha de ser entendida dentro del ámbito de la normalidad de los usos y prácticas bancarias, y la prueba practicada en los autos ha puesto de manifiesto que la gestión de títulos valores electrónicos no está normalizada, y si ello es así y en el contrato reseñado se menciona expresamente que el cliente podrá utilizar los servicios que estén disponibles, la conclusión que deriva de ello es la imposibilidad de imponer a la parte demandada la obligación de gestión que pretende la recurrente.

En efecto, el legal representante de la demandada manifestó al ser interrogado que tan sólo se desmaterializaban los títulos normalizados, y que en el Sistema Español de Compensación Electrónica no circulaban pagarés electrónicos, añadiendo que en todo caso, la introducción del referido sistema no podía llevarse a cabo de manera aislada sino en colaboración con el resto de entidades bancarias.

Por tanto, y frente a lo explicado, no puede argumentarse, como hace la recurrente, que de todos es conocida la circunstancia de que los títulos cambiarios no viajan, porque una cosa es que el avance tecnológico permita a las entidades bancarias la inmovilización del título «capturando» sus datos, y su presentación a compensación en soporte magnético, reteniendo la entidad el soporte papel, y otra muy distinta es que se suprima el indicado soporte papel y se pretenda exigir a la entidad bancaria que gestione su cobro como si se tratara de un título-valor tradicional porque no dispone de medios para ello.

En consecuencia, y atendido que los contratos obligan al cumplimiento de lo pactado, y a las exigencias de la buena fe, el uso y la ley (art. 1258 CC) no resulta admisible la pretensión de la recurrente de incluir entre las obligaciones de la parte demandada, la de gestionar el pagaré electrónico presentado porque reiterando lo ya dicho, no se previó expresamente en el contrato suscrito, ni la práctica bancaria hoy día vigente permite que tal gestión pueda ser llevada a cabo en condiciones de seguridad.

Tercero.—Los argumentos expuestos serían ya suficientes para la desestimación del recurso y la confirmación de la resolución recurrida, pero como quiera que se ha debatido acerca de la legalidad del pagaré electrónico, esto es, si el indicado instrumento puede considerarse admitido en nuestro Derecho, en condiciones de igualdad con el pagaré en soporte papel, estimamos de interés efectuar algunas consideraciones al respecto.

Ante todo, mencionar una obviedad, y es que la Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque ni contempla ni pudo representarse la posibilidad de que existieran títulos-valores que podríamos denominar de naturaleza virtual, por lo que si bien es cierto que respecto del pagaré (no así la letra de cambio), no se exige una forma normalizada, se parte siempre de la presunción de que se asienta sobre un soporte papel, precisamente porque la ley considera el pagaré título-valor, y es sabido que los indicados títulos fueron creados con el propósito de agilizar las operaciones mercantiles sobre derechos de crédito, incorporándose el derecho a un soporte material, corpóreo y tangible, de manera que al unir el

derecho al documento, éste se convertía en una cosa mueble, susceptible de circulación.

Por su parte, la LEC (art. 819) exige que al incoar el juicio cambiario se presente la letra de cambio, el cheque o el pagaré que reúnan los requisitos de la Ley Cambiaria, y en el artículo 821 señala que junto con la demanda se acompañará el título cambiario, por lo que está claro que únicamente se permite el procedimiento especial para el caso de que el título-valor se asiente sobre un soporte papel, excluyendo los que hemos denominado títulos-valores virtuales.

El argumento de la parte apelante acerca de la legalidad de la firma electrónica incorporada al título que presenta, y a que de este modo se cumplirían las exigencias legales establecidas para el pagaré, no resulta suficiente, toda vez que de conformidad con lo dispuesto en artículo 3 (apartados 4 y 7) de la Ley 59/2003, de 19 de diciembre, de Firma Electrónica, los documentos expedidos y firmados electrónicamente «tendrán el valor y la eficacia jurídica que corresponda a su respectiva naturaleza, de conformidad con la legislación que les resulte aplicable», lo que significa algo por lo demás evidente, y es que el carácter electrónico de la firma no altera las exigencias legales acerca de la naturaleza jurídica del documento de que se trate, por lo que si consideramos que nuestra legislación no regula los pagarés electrónicos, la legalidad de la firma electrónica no cambia nada y el documento electrónico no adquirirá la condición de título-valor que se pretende, por el mero hecho de la legalidad de la firma.

Por consiguiente, y sin perjuicio de ulteriores reformas legislativas acordes con los cambios que se suceden en la vida real, en nuestro Derecho actualmente vigente, el título-valor presupone la existencia de un asiento documental, conclusión que queda reforzada por el hecho de que cuando el legislador ha querido quebrar la referida exigencia, ha procedido a la regulación expresa, como sucede en los siguientes casos:

— Lo establecido en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que permite la representación de valorares por medio de anotaciones en cuenta, si bien exige la garantía que conlleva el otorgamiento de escritura pública, aunque con algunas excepciones (deuda pública e instrumentos financieros negociados en mercados secundarios, arts. 5 y 6).

— El artículo 1 y concordantes del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta, conforme al cual «los valores negociables podrán ser representados por medio de anotaciones en cuenta con arreglo a lo dispuesto en la Ley 24/1988, de 26 de julio, del mercado de Valores, y en este Real Decreto».

— El artículo 60 de la Ley de Sociedades Anónimas que permite las acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta y para cuya regulación se remite a la normativa reguladora del mercado de valores.

En consecuencia, y de conformidad con lo explicado, debemos desestimar el recurso y confirmar la resolución de instancia cuyos argumentos compartimos.

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.
II. ANTECEDENTES.
III. CONTENIDO DE LA SENTENCIA.

1. **Sobre la obligación contractual de gestionar el cobro del pagaré electrónico por la entidad demandada.**
2. **Sobre la admisibilidad legal del pagaré electrónico en el Derecho español.**

I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene por objeto el comentario y análisis de la Sentencia núm. 326, de 13 de julio de 2010, de la Sección Primera de la Audiencia Provincial de Barcelona, dictada para la resolución del recurso de apelación núm. 130/09 interpuesto contra la Sentencia dictada el día 10 de noviembre de 2008 en el procedimiento núm. 877/08 tramitado por el Juzgado de Primera Instancia 55 de Barcelona, siendo recurrente Asociación Nacional de Fabricantes Autoridad de Certificación y apelado Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona La Caixa [1].

Dicha sentencia aborda el tema de la admisibilidad jurídica de la emisión de pagarés electrónicos conforme al derecho español. Este tema ha centrado desde hace un tiempo nuestra actividad investigadora y ha sido objeto ya de una publicación en la que hacíamos referencia precisamente a la sentencia de instancia (Sentencia de 10 de noviembre de 2008 del Juzgado de Primera Instancia 55 de Barcelona) [2] que, una vez recurrida en apelación, ha dado lugar al pronunciamiento que ahora nos ocupa. Se trata de un pronunciamiento confirmatorio de la sentencia dictada en primera instancia, y consideramos de interés su análisis por el escaso tratamiento doctrinal y jurisprudencial de esta novedosa materia.

Para este análisis, seguimos la siguiente sistemática: tras un primer apartado dedicado a los antecedentes de la sentencia (demanda, sentencia de instancia, recurso de apelación), dedicaremos los dos siguientes apartados al análisis de los principales argumentos utilizados por la Sala para la desestimación del recurso, expuestos, de forma respectiva, en los Fundamentos de Derecho Segundo y Tercero.

II. ANTECEDENTES

Tal como se describe en el Fundamento de Derecho Primero de la Sentencia núm. 326 de 13 de julio de 2010 de la Sección Primera de la Audiencia Provincial de Barcelona, la Asociación Nacional de Fabricantes ANF Autoridad de Certificación presentó demanda de juicio verbal contra la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, La Caixa, en la que con base en el contrato de productos y servicios suscrito entre ambas partes el día 16 de junio de 2008, solicitaba sentencia con un doble contenido:

---

(1) Agradezco a la asesora jurídica de La Caixa, Lucía Palacín, la remisión de la sentencia objeto de este comentario.

(2) En efecto, nuestro interés por el tema motivó la petición y concesión del mencionado Proyecto «Títulos valores electrónicos; en particular, títulos cambiarios electrónicos» (DER2009-11959) financiado por la Dirección General de Investigación, del Ministerio de Educación y Ciencia. Como resultado inicial de dicho proyecto, cabe mencionar la siguiente publicación: MARTÍNEZ NADAL, A.: «La admisibilidad jurídica del pagaré electrónico en el Derecho español», *Diario La Ley,* núm. 7461, 2010. Y también cabe mencionar la próxima publicación de una monografía específica sobre la materia, resultado del segundo ejercicio presentado para el concurso a una Cátedra de Derecho Mercantil en la Universidad de les Illes Balears.

a) el primero, de carácter declarativo, en el sentido de que se admitiera la condición de pagaré del documento electrónico acompañado como documento número 2 la demanda,

b) y el segundo, un pronunciamiento de condena a la demandada para que procediera a gestionar el citado documento como un pagaré regulado por la Ley Cambiaria y del Cheque.

Convocadas las partes a juicio verbal, la defensa de la entidad demandada se opuso a las pretensiones de la actora con los siguientes argumentos:

a) Admitió que el contrato aportado como documento 1 de la demanda de «productos y servicios» y por el que se facilitaba al cliente la emisión de órdenes o la recepción de información por medios telemáticos, estaba vinculado a un contrato de cuenta corriente en cuya condición específica primera se permitía al cliente la utilización de los servicios disponibles, entre los que se encuentra el de gestión de cobros.

b) Sin embargo, alegó no estar obligada a gestionar el pagaré electrónico presentado porque este tipo de documentos no formaban parte de la práctica bancaria habitual.

c) La entidad rechazó esta gestión de cobro porque no existe un marco legal en España que ampare el pagaré electrónico ni tampoco un marco operativo de compensación interbancaria.

La sentencia dictada en la instancia desestimó la demanda por las siguientes razones: 1) el pagaré electrónico presentado no reúne los requisitos exigidos en la Ley Cambiaria y del Cheque, 2) carece de soporte legal en el ordenamiento jurídico español, 3) la actual organización bancaria no dispone de los instrumentos necesarios para que pueda circular en similares condiciones de seguridad jurídica y eficacia que un título valor tradicional, y ello a pesar del reconocimiento legal de la firma electrónica, 4) la facilidad de que tales documentos puedan ser copiados, 4) el contrato de servicio Línea Abierta suscrito entre las partes, con una cuenta corriente vinculada, no obliga a la entidad a aceptar la gestión de cobro de un título valor electrónico.

Contra la expresada resolución planteó recurso la representación de la parte actora con los argumentos siguientes:

a) la mención del mes de junio en la fecha de emisión del pagaré se debe a un error, como así resulta acreditado con la firma electrónica del pagaré que lleva sello del 20 de junio;

b) la Ley Cambiaria no prohíbe la emisión de pagarés electrónicos, que no resulta incompatible con sus preceptos;

c) la doctrina jurídica habla de crisis de los títulos valores en su configuración tradicional, y de todos es conocida la circunstancia de que los títulos cambiarios que se presentan al cobro de una entidad bancaria no viajan sino que la información es transmitida por medios electrónicos;

d) el pagaré es un documento privado y la firma electrónica tiene idéntica validez que la manuscrita, hace prueba en juicio y, llegado el caso, se puede instar juicio cambiario;

e) es un pagaré que no ha de presentar ningún problema de seguridad jurídica y eficacia;

f) los problemas de la falta de unicidad de los documentos electrónicos puedan plantearse también respecto de los títulos cambiarios tradicionales, no resultando difícil reproducir el mismo pagaré;

g) el contrato suscrito con La Caixa no menciona la forma de los títulos valores, no resultando admisible que La Caixa rechace su gestión, máxime cuando la operativa es la misma que la de los pagarés tradicionales.

III. CONTENIDO DE LA SENTENCIA

A la vista de la apelación planteada por la parte demandante (ANF Autoridad de Certificación), la Sección Primera de la Audiencia Provincial de Barcelona, en su Sentencia de 13 de julio de 2010, y para la resolución del recurso, analiza, básicamente, dos cuestiones: en primer lugar, si la relación contractual que las vincula obliga a la entidad demandada a gestionar el cobro del pagaré electrónico presentado por la demandante (Fundamento de Derecho Segundo), y, en segundo lugar, si el pagaré electrónico puede considerarse admitido en nuestro Derecho (Fundamento de Derecho Tercero) [3].

1. Sobre la obligación contractual de gestionar el cobro del pagaré electrónico por la entidad demandada

A esta cuestión se dedica al Fundamento de Derecho Segundo de la Sentencia, de 13 de julio de 2010, de la Audiencia Provincial de Barcelona, que analizamos a continuación.

Como hemos expuesto, una de las peticiones de la demanda tenía por objeto «un pronunciamiento de condena a la demandada para que procediera a gestionar el citado documento como un pagaré regulado por la Ley Cambiaria y del Cheque». Frente a esta petición, en la fase de instancia, la defensa se opuso a esta pretensión de la actora con el siguiente argumento: admitió «... que el contrato aportado como documento 1 de la demanda de "productos y servicios" y por el que se facilitaba al cliente la emisión

[3] La sentencia de la Audiencia entra así, aun cuando por orden inverso, en las dos peticiones de la demanda de ANF AC, que presenta un doble contenido: a) el primero, de carácter declarativo, en el sentido de que se admitiera la condición de pagaré del documento electrónico acompañado como documento número 2 de la demanda, y b) el segundo, un pronunciamiento de condena a la demandada para que procediera a gestionar el citado documento como un pagaré regulado por la Ley Cambiaria y del Cheque.

de órdenes o la recepción de información por medios telemáticos, estaba vinculado a un contrato de cuenta corriente en cuya condición específica primera se permitía al cliente la utilización de los servicios disponibles, entre los que se encuentra el de gestión de cobros» pero, sin embargo, alegó «no estar obligada a gestionar el pagaré electrónico presentado porque este tipo de documentos no formaban parte de la práctica bancaria habitual».

La sentencia dictada en la instancia desestimó la demanda entre otras razones, y respecto de la petición de la demandante que analizamos, por cuanto «el contrato de servicio Línea Abierta suscrito entre las partes, con una cuenta corriente vinculada, no obliga a la entidad a aceptar la gestión de cobro de un título valor electrónico».

En el recurso de apelación contra la sentencia de instancia, la parte actora y ahora recurrente argumenta nuevamente que «el contrato suscrito con La Caixa no menciona la forma de los títulos valores, no resultando admisible que La Caixa rechace su gestión, máxime cuando la operativa es la misma que la de los pagarés tradicionales».

Por ello, y como acertadamente señala la sentencia dictada en segunda instancia (Fundamento de Derecho Segundo), es preciso «el estudio de los contratos suscritos entre las partes litigantes a fin de determinar si la relación contractual que las vincula obliga a la entidad demandada a gestionar el cobro del pagaré electrónico presentado por la demandante».

Y respecto de cuáles sean los vínculos contractuales entre las partes, los contratos existentes, admitidos por ambas, son, por una parte, un contrato denominado de «productos y servicios», al que se refiere también la sentencia de instancia como contrato de servicio Línea Abierta, que es el servicio de banca a distancia de La Caixa, y que permite a sus clientes la realización de gestiones por vía electrónica. Y, por otra parte, un contrato de cuenta corriente, al que está vinculado el primer contrato mencionado y que fue suscrito previamente por las partes. Para determinar las obligaciones derivadas de tales contratos, consideramos conveniente entrar a analizar, siquiera brevemente, la naturaleza y contenido del contrato de cuenta corriente.

Como es sabido, el contrato de cuenta corriente bancaria es considerado como un contrato bancario de comisión mercantil en virtud del cual el cliente comitente encarga al banco comisionista la realización de cobros y pagos que se van compensando recíprocamente (y en la misma fecha en que se realizan). Dicha actividad se denomina servicio de caja, servicio que, como veremos, es esencial para la resolución de la cuestión que analizamos.

Jurisprudencialmente el contrato de cuenta corriente bancaria es considerado como un contrato atípico que aparece como una consecuencia del desenvolvimiento de la vida negocial actual con la finalidad de agilizar el sistema de pagos y en desarrollo de la institución de crédito sobreponiéndose a la idea de depósito del dinero que lo engendrara y sirviera de fundamento, en la medida en que no se limita el Banco a la obligación de devolver las sumas depositadas a petición del depositante sino que se constituye en agente de pagos y cobro del cliente, llevando a efecto a su favor todo tipo de operaciones como liquidaciones, transferencias, etc.

Respecto de la naturaleza jurídica del contrato de cuenta corriente bancaria, aunque el Código de Comercio menciona (arts. 175.9.ª, 177 y 180), no regula este contrato, cuyo régimen jurídico debe buscarse en el seno del contrato de mandato, y más concretamente, por tratarse de un acto de comercio, en el de la comisión (así lo estableció ya el art. 309 del Código de Comercio al prever que cuando el depositario pudiera disponer de los fondos, se observarán las reglas aplicables a la comisión que en sustitución del depósito hubiesen celebrado las partes); en efecto, el banco se compromete a prestar algún servicio o hacer alguna cosa por cuenta de otra (tal como exige el art. 1709 del Código Civil): el servicio de caja.

Dado el arcaísmo e insuficiencia de las normas legales, y dado su carácter dispositivo, la práctica totalidad del contenido contractual se regula en los contratos de adhesión preparados por los bancos; teniendo en cuenta que si el cuentacorrentista es consumidor entra en juego la normativa de protección de los consumidores, y, en todo caso, la normativa sobre transparencia bancaria.

De la calificación del contrato como comisión se deduce, en relación con los encargos, su obligado cumplimiento por el banco si hay provisión de fondos y la obligación del cliente de dejar indemne de las gestiones al banco-mandatario (art. 278 CCom: «El comitente estará asimismo obligado a satisfacer al contado, al comisionista, mediante cuenta justificada, el importe de todos sus gastos y desembolsos, con el interés legal desde el día en que los hubiese hecho hasta su total reintegro»). La obligación principal del banco es cumplir las instrucciones (órdenes, en lenguaje bancario) impartidas por el cliente en relación con el servicio de caja encomendado (arts. 1719 CC y 256 Ccom); existiendo fondos, no puede negarse el banco a ejecutar una orden del cliente. Por contra, la necesidad de provisión de fondos antes de dar una orden de pago, no constituye obligación en sentido técnico, sino una carga, cuyo incumplimiento libera al banco comisionista de realizar el encargo recibido (art. 250 Ccom).

Por tanto, de la naturaleza del contrato de cuenta corriente se deriva la existencia del denominado servicio de caja en virtud del cual el cliente encarga al banco comisionista la realización de cobros y pagos, estando el banco obligado a cumplir los encargos conforme a las instrucciones del cliente. Y, además, en el supuesto que analizamos, dicha obligación del banco se establece expresamente en el clausulado de los dos contratos suscritos por las partes; pues, en efecto, recuérdese que, dada la atipicidad legal de estos contratos bancarios, la práctica totalidad del contenido contractual se regula en los contratos de adhesión preparados por los bancos; en concreto, y tal como se establece en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona objeto de este análisis, el denominado contrato de productos y servicios Línea Abierta «permite al cliente la emisión de órdenes o la recepción de información relacionada con todos los productos o servicios de los que sea titular, así como contratar nuevos servicios o productos mediante la conexión remota con La Caixa»: y en las condiciones generales específicas del contrato de cuenta corriente se establece expresamente que el titular, de mutuo acuerdo con La Caixa, podrá «utilizar los servicios que en cada momento se hallen disponibles (domiciliaciones, transferencias, traspasos, ingresos por terceros, cajeros automáticos, acceso remoto, gestión de cobro, etc.) para el ingreso o reintegro

de fondos u otras operaciones conexas, en las condiciones que en cada momento rijan tales servicios».

Por consiguiente, tanto de la naturaleza del contrato de cuenta corriente como del contenido de los suscritos se deriva la existencia del servicio de caja en virtud del cual la entidad bancaria asume la gestión de cobro. En este sentido, señala la sentencia: «Los pactos reseñados evidencian, por tanto, que la entidad demandada había asumido la gestión de cobro, extremo que por lo demás, fue expresamente admitido por la referida parte en el acto del juicio».

Cuestión distinta es que en dicho servicio de caja, y en la gestión de cobros derivada de él, esté incluida la gestión del cobro de documentos electrónicos calificados como pagarés por el cliente de La Caixa, luego actor y ahora recurrente, ANF AC. Para la resolución de esta cuestión, siguiendo la línea argumental de la sentencia que analizamos, ha de determinarse el ámbito o extensión del servicio de caja, esto es, cuáles son los servicios incluidos en él.

Y, a estos efectos, ha de señalarse, de entrada, que la jurisprudencia, que ha proclamado en numerosas ocasiones el servicio de caja como elemento definitorio del contrato de cuenta corriente, ha señalado, asimismo, su carácter evolutivo, especialmente relevante a nuestros efectos: «En el contrato de cuenta corriente bancaria, el contenido que lo define está relacionado con el servicio de caja, correspondiendo a los usos bancarios fijar en cada momento en qué se concreta, variando dicho contenido según aumentan los bancos sus servicios al cliente, ya que desde el inicial servicio de ventanilla, en el que el cliente dispone por sí o por un tercero de su cuenta, mediante la negociación de cheques, se ha pasado a una etapa intermedia en la que se utiliza como medio de domiciliación de títulos-valores o de simples recibos, y por último, en nuestros días, las tarjetas han sustituido en gran medida el servicio de ventanilla» (SAP de Palencia de 17 de noviembre de 1995).

La idea de la fijación del contenido del servicio de caja en función de los usos bancarios y la variación de tal contenido en función de la evolución de las prácticas bancarias esencial para la resolución de la cuestión de la obligación de la entidad bancaria demandada de gestionar el cobro de un pagaré electrónico por parte de la Audiencia Provincial de Barcelona en la sentencia que analizamos.

En efecto, señala la Audiencia, tras considerar probada la obligación de la gestión de cobro por parte de la entidad demandada, y a efectos de determinar la extensión de tal obligación: «Sin embargo, la admisión de tal gestión de cobro (en el marco del contrato de cuenta corriente) ha de ser entendida dentro del ámbito de la normalidad de los usos y prácticas bancarias, y la prueba practicada en los autos ha puesto de manifiesto que la gestión de títulos valores electrónicos no está normalizada, y si ello es así y en el contrato reseñado se menciona expresamente que el cliente puede utilizar los servicios que estén disponibles, la conclusión que deriva de ello es la imposibilidad de imponer a la parte demandada la obligación de gestión que pretende la recurrente».

En definitiva, las obligaciones de la entidad demandada vienen determinadas por los «servicios disponibles» y dentro de los servicios disponibles no encontramos en este momento la gestión de títulos valores cambiarios electrónicos. Más cuestionable o

matizable es la argumentación de que la gestión de títulos valores electrónicos no está normalizada; más exactamente, y como analizaremos en el apartado siguiente, no existen en sentido estricto títulos cambiarios electrónicos, sin perjuicio de la existencia de otros tipos de títulos valores electrónicos (caso de las acciones representadas a través de anotaciones en cuenta), que sí están admitidos y regulados legalmente de forma expresa.

En efecto, y ahondado en este aspecto de la electronificación de títulos valores, en la actualidad se habla de la crisis de los títulos valor en su configuración tradicional: la incorporación al documento o título material, el papel, que, en su momento, permitió facilitar y simplificar el ejercicio y la transmisión del derecho inmaterial incorporado, se ha convertido hoy día en un obstáculo, precisamente por la necesidad de manejar materialmente el soporte papel. Esta crisis se ha producido por distintos motivos: masificación en el caso de las acciones, con los enormes costes derivados de la generación de documentos en papel y los inconvenientes que implica la necesidad de presentar el título en cada transmisión; los avances tecnológicos en el desarrollo del transporte,...

Esta crisis y estas dificultades derivadas de la materialización documental de los títulos-valores tratan de superarse recurriendo a la utilización de los nuevos medios electrónicos y telemáticos. Se produce así la denominada «desmaterialización», «destitulización», «desincorporación» o incluso «electronificación» de los títulos valores, al prescindirse, en mayor o menor medida, del documento en soporte papel, ya sea totalmente, ya sea sólo a efectos de ejercicio y transmisión de derechos.

De entre las distintas categorías de títulos valores, aquellas donde ha tenido mayor incidencia la electronificación o desincorporación son las relativas a los acciones y también, en menor medida, aunque con iniciativas legales recientes al respecto, los títulos de tradición. La incidencia de este fenómeno en ambas categorías ha tenido un notable tratamiento doctrinal e incluso en el primer supuesto (acciones) reconocimiento legal [4] (reconocimiento que parece muy próximo, como veremos, para el segundo

---

[4] En efecto, la desmaterialización de los títulos valor se ha producido, en particular, en la categoría de los títulos valor de participación consistentes en valores negociados en los mercados de valores (esto es, básicamente, acciones de sociedades cotizadas) porque la incorporación tradicional del derecho al título, y la necesidad de manejar materialmente el papel, produce efectos contrarios a los pretendidos inicialmente, entorpeciendo el tráfico de ese sector económico; ello es así especialmente atendiendo al ingente número de acciones que son objeto de negociación a diario en los mercados secundarios oficiales.

Se permite, por ello, una nueva forma de representación de las acciones, la representación a través de anotaciones en cuenta (en adelante, también, AEC), en la que el soporte documental en papel de la acción desaparece y la acción como valor desincorporado pasa a representarse a través de anotaciones en registros de naturaleza contable e informática. Esta desmaterialización o desincorporación de las acciones como valores mobiliarios o títulos emitidos en masa, tuvo la correspondiente cobertura jurídica y regulación legal en la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 y el Reglamento del Registro Mercantil de 1989, por entonces vigente, que permitían la representación por anotaciones en cuenta tanto de las acciones como de las obligaciones.

supuesto, títulos de tradición [5]). Más escasa, como veremos, es, de momento, la incidencia de las nuevas tecnologías en los títulos cambiarios, especialmente en el sentido de su electronificación en sentido estricto que, como veremos, necesita de regulación legal y cobertura técnica, tal como ha sucedido en los supuestos de electronificación de otras categorías de títulos valores.

En este sentido deben entenderse las manifestaciones del representante de la entidad demandada:

> «En efecto, el legal representante de la demandada manifestó al ser interrogado que tan sólo se desmaterializaban los títulos normalizados, y que en el Sistema Nacional de Compensación Electrónica no circulaban pagarés electrónicos, añadiendo que, en todo caso, la introducción del referido sistema no podía llevarse a cabo de manera aislada sino en colaboración con el resto de las entidades bancarias».

Por tanto, la creación de títulos cambiarios electrónicos exige de una cobertura legal y técnica de forma similar a lo ocurrido con otros títulos valores. Y frente a ello no puede argumentarse, como hace la parte recurrente y de forma acertada desestima

---

Y, en concreto, la desmaterialización de estos valores mobiliarios a través del sistema de anotaciones en cuenta exige la intermediación de determinadas entidades encargadas de la gestión de las cuentas de valores o registros contables en los que se anotan los valores de un emisor y las transacciones que sobre ellos se realizan. Son las denominadas entidades encargadas de los registros contables (art. 6 de la Ley 24/1988). Y, además, las acciones así representadas quedan sometidas al régimen especial de ejercicio y circulación previsto para las AEC; los nuevos valores anotados en cuenta se pretenden equiparar funcionalmente a los títulos valor; no obstante, dada la desincorporación o ausencia de soporte material, se producen algunas peculiaridades: a) la legitimación por la posesión característica de los títulos valor debe sustituirse por otro elemento legitimatorio: la presunción de titularidad del derecho se basa ahora en la inscripción de los valores a nombre de una persona en el registro correspondiente, y b) la transmisión de acciones no se produce ya a través de la entrega del documento material, ahora inexistente, sino que es necesaria la comunicación a la entidad adherida y la inscripción del adquirente como nuevo titular.

[5] Respecto de la desmaterialización de títulos representativos o de tradición, como es sabido, frente a los avances tecnológicos del transporte moderno, que permiten una mayor brevedad de los plazos de ejecución, la configuración del conocimiento de embarque como título valor tradicional presenta inconvenientes cuya superación se ha intentado a través de propuestas de creación de nuevos instrumentos basados en registros informáticos y en la transmisión electrónica de datos y que implica, en definitiva, una «desmaterialización» de los títulos valores de tradición.

En el ámbito del transporte marítimo de mercancías cabe mencionar, como pasos importantes en este proceso de desmaterialización, la elaboración en 1990 de unas Reglas uniformes sobre el conocimiento de embarque electrónico por parte del Comité Marítimo Internacional. En el mismo sentido, la Ley Modelo sobre Comercio Electrónico aprobada por UNCITRAL en 1996, en sus arts. 16 y 17, contempla la electronificación del contrato de transporte, recomendando que se consagre legislativamente la posibilidad de que la mayor parte de piezas documentales para las que se requiere forma escrita en las diferentes legislaciones sean también válidas en forma electrónica.

En este sentido, y en el ámbito del derecho español, ha de mencionarse que el Proyecto de Ley General de Navegación Marítima, que se está tramitando ante las Cortes Generales, dedica el art. 301 a la regulación del conocimiento de embarque electrónico. Y, finalmente, como muestra también de la irrupción de las nuevas tecnologías informáticas y telemáticas en la documentación de los contratos de transporte, ha de mencionarse que la Ley 15/2009, de 11 de noviembre, del Contrato de Transporte Terrestre de Mercancías, regula también las cartas de porte emitidas electrónicamente.

la Sala, que el actual sistema de «truncamiento» sea similar a la electronificación de títulos cambiarios:

> «Por tanto, y frente a lo explicado, no puede argumentarse, como hace la recurrente, que de todos es conocida la circunstancia de que los títulos cambiarios no viajan, porque una cosa es que el avance tecnológico permita a las entidades bancarias, la inmovilización del título "capturando" sus datos, y su presentación a compensación en soporte magnético, reteniendo la entidad el soporte papel y se pretenda exigir a la entidad bancaria que gestione su cobro como si se tratara de un título valor tradicional porque no dispone de medios para ello».

Abordando esta argumentación con mayor detalle, como es sabido, la letra de cambio, el cheque y el pagaré surgieron como títulos valores esencialmente circulantes mediante su transmisión a sucesivos titulares y de necesaria presentación para el ejercicio de los derechos en ellos incorporados. Hoy día, van perdiendo esas características y se admite, de entrada, su inmovilización en manos de las Entidades de crédito, inmovilización que se produce con la correspondiente cobertura legal y que no implica todavía la pérdida del soporte documental material.

En efecto, de entrada hay que señalar la existencia de iniciativas de modificación del régimen tradicional de los títulos valores de naturaleza cambiaria, prescindiendo del papel para el ejercicio o transmisión del derecho (pero no, todavía, para la creación del título valor). Estas iniciativas van acompañadas de la correspondiente cobertura legal: la creación del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE) regulado por el Real Decreto 1369/1987, de 18 de septiembre [6]. Este sistema de «truncamiento» permite que las Entidades de crédito poseedoras de los títulos cambiarios, en lugar de hacerlos circular, los inmovilicen en la agencia o sucursal que los haya recibido y remitan por el sistema electrónico los datos contenidos en ellos a las Entidades en las que está domiciliado su pago, de forma que estas Entidades liquiden por compensación los créditos y las deudas existentes entre ellas derivados de esos efectos de comercio. En definitiva, en términos descriptivos, se permite que el «endoso» entre las entidades de crédito se produzca sin circulación material del título y el ejercicio de derechos sin necesidad de presentación física (con la consiguiente debilitación o atenuación de las características tradicionales de los títulos valor).

El paso siguiente consistiría en la posibilidad no ya de inmovilizar los títulos cambiarios en soporte papel sino, yendo más allá, crear tales documentos en soporte electrónico, prescindiendo del soporte papel, pero con las mismas características y efectos que en el supuesto de utilización de este soporte tradicional. Como analizaremos en el apartado siguiente, esta electronificación en sentido estricto puede plantear problemas a efectos de su admisibilidad jurídica con el régimen legal actual.

---

[6] La normativa reguladora la forman el Real Decreto 1369/1987, de 18 de septiembre (modificado por el Real Decreto 1245/1995), la Orden de 29 de febrero de 1988 (normas parcialmente afectadas por la Ley 41/1999 sobre «sistemas de pagos y liquidación de valores», modificada, a su vez, por la Ley 2/2004) y completada con otras disposiciones, en especial Circulares del Banco de España.

En cualquier caso, a efectos de resolver la cuestión planteada en este apartado (la obligación contractual por parte de la entidad demandada, La Caixa, de gestionar el cobro del pretendido pagaré electrónico presentado por la demandante ANF-AC), lo importante es la conclusión a la que llega la sentencia:

> «En consecuencia, y atendido que los contratos obligan al cumplimiento de lo pactado y a las exigencias de la buena fe, el uso y la ley (art. 1258 Código Civil), no resulta admisible la pretensión de la recurrente de incluir entre las obligaciones de la parte demandada, la de gestionar el pagaré presentado porque reiterando lo ya dicho, ni se previó expresamente en el contrato suscrito, ni la práctica bancaria hoy día vigente permite que tal gestión pueda ser llevada a cabo en condiciones de seguridad».

Por tanto, la entidad demandada no asume tal obligación, según la Audiencia, porque ni se pactó ni es conforme a la práctica bancaria actual; por consiguiente, pese a la orden o instrucción en tal sentido recibida de su cliente, no tiene obligación de cumplirla porque no está dentro del ámbito del servicio de caja que debe prestar, no forma parte de los «servicios disponibles». Por nuestra parte, consideramos que existe un motivo más directo y determinante: simplemente, los pagarés electrónicos no son actualmente admisibles, por los motivos que se expondrán a continuación, de ahí que la entidad demandada no quede obligada a la gestión de ese sedicente pagaré electrónico. Cuestión distinta es que, en un futuro, con la adecuada cobertura técnica y normativa, se consideren legalmente admisibles, y, entonces, puedan considerarse incluidos en el servicio de caja, por la evolución de los usos y prácticas bancarias, incluso sin estar expresamente previsto contractualmente.

2. Sobre la admisibilidad legal del pagaré electrónico en el Derecho español

A esta cuestión se dedica al Fundamento de Derecho Tercero de la Sentencia de 13 de julio de 2010, de la Audiencia Provincial de Barcelona, que analizamos a continuación.

En efecto, una vez abordada, y resuelta en sentido negativo, la primera cuestión de si la relación contractual que las vincula obliga a la entidad demandada a gestionar el cobro del pagaré electrónico presentado por la demandante, la Audiencia Provincial de Barcelona aborda, en segundo lugar, la cuestión de si el pagaré electrónico puede considerarse admitido en nuestro derecho.

Según la Audiencia, una vez resuelta en sentido negativo la primera cuestión, los argumentos expuestos para ello serían suficientes para desestimar el recurso; no obstante, «como quiera que se ha debatido acerca de la legalidad del pagaré electrónico, esto es, si el indicado instrumento puede considerarse admitido en nuestro Derecho, en condiciones de igualdad con el pagaré en soporte papel, estimamos de interés efectuar algunas consideraciones al respecto». Por tanto, la Audiencia entra a analizar la cuestión de la admisibilidad del pagaré electrónico a mayor abundamiento, sin que ello resulte necesario para resolver el fondo del asunto.

Por nuestra parte, consideramos que esta cuestión debía haberse abordado como cuestión previa, y no como cuestión última, por cuanto la conclusión a la que, como

veremos, se llega de declarar inadmisibles los pagarés electrónicos en el Derecho español actual tiene, como resultado lógico, la imposibilidad de imponer su gestión a entidad bancaria alguna, ni aun en el supuesto de que se hubiera pactado expresamente en el contrato.

Pasamos a continuación a analizar los motivos para la inadmisión de los pagarés electrónicos aducidos por la Audiencia Provincial de Barcelona.

a) **El argumento de la exigencia de soporte papel.** El primer motivo en que se basa la Audiencia Provincial de Barcelona para la exclusión de los que denomina títulos cambiarios virtuales es la presunción de que los títulos valores se asientan sobre un soporte papel, junto con la falta de contemplación de la existencia de este tipo de títulos en la Ley Cambiaria de 1985 y la exigencia de un título valor asentado sobre un soporte papel para el inicio del juicio cambiario previsto en el art. 819 de la LEC.

Ahondando en este argumento de la exigencia de soporte papel, ha de señalarse que, efectivamente, de la lectura y análisis del articulado de la Ley cambiaria se desprende la existencia de determinados requisitos formales relacionados con la naturaleza documental de letras de cambio, cheques y pagarés, impuestos y exigidos de forma expresa por la misma Ley cambiaria; es el caso de las numerosas exigencias de documento escrito y de firma manuscrita. Además, aunque no se establezca de forma expresa en la ley, algunos conceptos relacionados con el régimen jurídico de los títulos cambiarios, tales como «posesión» y «entrega», denotan implícitamente la naturaleza documental de los títulos cambiarios.

Partiendo de una interpretación literal y estricta de la ley, si tales requisitos legales relativos a la forma escrita en soporte documental de los instrumentos cambiarios, junto con los conceptos de «posesión» y «entrega», son considerados esenciales e inherentes a la naturaleza de los títulos cambiarios, entonces resultaría que tales requisitos serían un impedimento para la desmaterialización de letras de cambio, cheques y pagarés.

No obstante, esta exigencia de forma escrita podría interpretarse a la luz del principio de equivalencia funcional, que equipara la forma electrónica a la manuscrita, y que está consagrado legalmente, en el derecho español, en distintos preceptos. Así, y para el supuesto de contratación electrónica, el art. 23 de la Ley 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico, relativo a la «Validez y eficacia de los contratos celebrados por vía electrónica», dispone, de entrada, en su apartado 1, que «Los contratos celebrados por vía electrónica producirán todos los efectos previstos por el ordenamiento jurídico, cuando concurran el consentimiento y los demás requisitos necesarios para su validez», y proclama, en su apartado 3, que «Siempre que la Ley exija que el contrato o cualquier información relacionada con el mismo conste por escrito, este requisito se entenderá satisfecho si el contrato o la información se contiene en un soporte electrónico».

Sin embargo, entendemos que este principio de equiparación y equivalencia será de aplicación cuando la forma escrita cumpla una función equivalente y produzca efectos similares, y sin que ello suponga problemas adicionales derivados de la naturaleza electrónica que queden sin resolución. Porque, en tal caso, consideramos que la

admisibilidad de la forma electrónica quedaría condicionada a la resolución previa o conjunta de tales problemas. En otro caso, de la admisión de la forma electrónica se derivarían más perjuicios que ventajas.

Por tanto, se trata de analizar la eventual existencia de tales problemas adicionales derivados de la naturaleza electrónica de estos nuevos instrumentos cambiarios, cuestión a la que nos dedicaremos posteriormente.

b) **El argumento de la firma electrónica.** La sentencia de la Audiencia Provincial entra a analizar a continuación el argumento de la parte apelante acerca de la legalidad de la firma electrónica incorporada al título presentado; y frente a la pretensión de la apelante de que de este modo se cumplirían las exigencias legales establecidas para el pagaré, considera la Audiencia que tal firma no es suficiente por cuanto la firma electrónica del documento no altera las exigencias legales del pagaré ni su naturaleza jurídica, por lo que si se considera que la legislación vigente no regula los pagarés electrónicos, la legalidad de la firma no cambia nada ni otorga al documento la condición del título valor que se pretende.

Profundizando, por nuestra parte, en este argumento de la firma electrónica a efectos de declarar la admisibilidad o no del pagaré electrónico, hemos de partir del hecho de que, en el ámbito de la Ley Cambiaria, junto a la exigencia de forma escrita, en distintas ocasiones se exige legalmente la firma de los sujetos intervinientes: de entrada, de forma necesaria, para la creación o libramiento de los títulos cambiarios, como declaración cambiaria imprescindible para su existencia pero también, en su caso, para su aceptación, endoso y aval. Tales firmas no son sólo necesarias para la existencia de la letra, el cheque y el pagaré (y las distintas declaraciones cambiarias) sino que también son determinantes de la responsabilidad de las distintas personas que intervienen.

Actualmente, la utilización de sistemas de firma electrónica, especialmente los basados en la denominada firma digital que aplica sistemas de criptografía asimétrica, permite obtener firmas en forma electrónica que producen efectos similares a los de la firma manuscrita tradicional. Y esta equivalencia funcional ha sido reconocida legalmente en distintos ordenamientos jurídicos, que reconocen validez y eficacia jurídica a la firma electrónica, siempre que reúna determinados requisitos que permitan su equiparación con la firma manuscrita. En concreto, en el Derecho español, la Ley 59/2003, de firma electrónica, en su art. 3.4, equipara la firma electrónica con la firma manuscrita, siempre que se cumplan, eso sí, los denominados requisitos de equiparación [7]. Requisitos que consisten, básicamente, en la utilización de un sistema de firma electrónica reconocida, que será aquella basada en la firma electrónica avanzada (que proporciona autenticación e integridad), acompañada de un certificado reconocido (en el que, conforme al art. 13 de la Ley 59/2003, existe comprobación presencial de la identidad

[7] Art. 3.4 de la Ley 59/2003, de firma electrónica: «La firma electrónica reconocida tendrá respecto de los datos consignados en forma electrónica el mismo valor que la firma manuscrita en relación con los consignados en papel».

del solicitante) y realizada con un dispositivo seguro de creación de firma (arts. 24 y ss. de la Ley 59/2003).

De cumplirse tales requisitos, estaríamos ante una firma electrónica que se beneficiaría de la equiparación legal con la firma manuscrita. Y, por ello, entendemos que, en caso de desmaterialización de los documentos cambiarios, sería equivalente funcionalmente con la firma manuscrita legalmente exigida y, por tanto, podría sustituirla.

No obstante, ha de tenerse en cuenta que la firma electrónica resuelve el problema de la autenticación e integridad de las declaraciones cambiarias pero no resuelve, como veremos, por sí misma todos los problemas derivados de la naturaleza electrónica de los documentos que se pretende que tengan naturaleza cambiaria. Por ello, consideramos que la sustitución de la firma manuscrita por una firma electrónica no es suficiente para la admisibilidad de los documentos cambiarios electrónicos, por cuanto quedan todavía, como veremos, cuestiones esenciales pendientes de resolución derivadas de su naturaleza electrónica y que exigen otros mecanismos resolutorios.

En este sentido, la Sentencia, de 10 de noviembre de 2008, del Juzgado de Primera Instancia núm. 55 de Barcelona dispone, como motivo para no admitir la demanda por la que se solicita que se determine la condición de pagaré de los documentos presentados, entre otros, el siguiente:

> «En tercer lugar, la LC de 1985, porque en el ordenamiento jurídico español falta el apoyo legal y en la organización bancaria, el técnico, para que el documento electrónico pueda circular en similares condiciones de seguridad jurídica y eficacia que un título valor tradicional en papel; a pesar de que a partir de la Ley 59/2003, de firma electrónica, ya existan medios para establecer la autenticidad de la firma del documento».

Y ello no significa que se niegue validez a un documento por el hecho de contenerse en soporte electrónico; estos documentos electrónicos que no pueden considerarse títulos cambiarios tendrían la validez que les correspondiera conforme a su verdadera naturaleza, que no es, como hemos expuesto, la de documentos cambiarios electrónicos. En este sentido, y conforme al art. 3, apartado 7, de la Ley 59/2003, de firma electrónica, tendrá «... el valor y la eficacia jurídica que corresponda a su respectiva naturaleza, de conformidad con la legislación que les resulte aplicable»; no serían títulos cambiarios sino otro tipo de documento civil, privado de efectos cambiarios, que podría considerarse como un título probatorio de la existencia de una deuda.

En este mismo sentido, suscribimos plenamente las afirmaciones de la Audiencia Provincial de Barcelona:

> «... de conformidad con lo dispuesto en artículo 3 (apartados 4 y 7) de la Ley 59/2003, de 19 de diciembre, de Firma Electrónica, los documentos expedidos y firmados electrónicamente "tendrán el valor y la eficacia jurídica que corresponda a su respectiva naturaleza, de conformidad con la legislación que les resulte aplicable", lo que significa algo por lo demás evidente, y es que el carácter electrónico de la firma no altera las exigencias legales acerca de la naturaleza jurídica del documento de que se trate, por lo que si consideramos que nuestra legislación no regula los pagarés electrónicos, la legalidad de la firma electrónica no cambia nada y el documento electrónico no adquirirá la condición de título valor que se pretende, por el mero hecho de la legalidad de la firma».

Por tanto, es cierto que los requisitos de forma escrita y firma podrían entenderse satisfechos de una u otra forma en virtud del principio de equivalencia funcional. No obstante, consideramos que ello no es suficiente para considerar admisibles los documentos cambiarios electrónicos, porque existe, como hemos anticipado líneas atrás, una problemática adicional derivada de la naturaleza electrónica de estos nuevos «documentos cambiarios» que exige de otros mecanismos de solución.

En efecto, en el supuesto de creación de títulos cambiarios tradicionales en soporte papel, existe un documento original único cuya posesión legitima para el ejercicio de derechos y permite su transmisión. Ese documento original ha de ser único porque es, en principio, prueba de la titularidad del derecho incorporado. La cuestión es, entonces, si tal documento único puede conseguirse también en el caso de documentos electrónicos cambiarios. Y el problema de los documentos cambiarios en soporte electrónico, prescindiendo del soporte papel tradicional, es el problema de la unicidad, por la posibilidad (y enorme facilidad) de copia de los documentos electrónicos, sin posibilidad, además, de distinguir el «original» de sus posteriores «copias».

A este problema alude la parte apelante en su recurso señalando, para minimizarlo, que «los problemas de la falta de unicidad de los documentos electrónicos pueden plantearse también respecto de los títulos cambiarios tradicionales, no resultando difícil reproducir el mismo pagaré». Y, en efecto, no puede negarse que es posible la copia o reproducción de un documento en papel, pero en este soporte tradicional siempre será posible diferenciar, con mayor o menor dificultad según la técnica utilizada, el original de sus distintas copias, cosa que no ocurre en el supuesto de documentos electrónicos, en los que original y copia son idénticos e indiferenciables.

Y este problema de la falta de unicidad puede resultar especialmente problemático dada la naturaleza y el régimen jurídico de los títulos cambiarios. En efecto, tomemos la hipótesis de un posible pagaré electrónico, que, además de las innegables ventajas derivadas de su novedosa forma electrónica (facilidad de circulación), plantearía, también, los inconvenientes o riesgos derivados de esa misma forma: de entrada, ha de tenerse en cuenta que los bits son fáciles de copiar, y, en el mundo electrónico, no puede diferenciarse una copia de su documento original. Con lo que, en principio, sería posible copiar un mismo pagaré tantas veces como que se quisiera, sin posibilidad, insistimos, de diferenciar original y copia. Con las consiguientes consecuencias negativas que se podrían producir dada la naturaleza y régimen jurídico de los títulos cambiarios [8].

---

[8] De entrada, sería posible, p. ej., que un tenedor de mala fe fuera el que copiara y multiplicara el pagaré, y, actuando de forma fraudulenta, presentara distintas copias (indistinguibles del original) al descuento en diferentes entidades bancarias, con el consiguiente problema en el momento de la presentación al pago y la exigencia de cobro, por cuanto múltiples entidades financieras exigirían al firmante el pago de un mismo pagaré, teniendo cada una de ellas un ejemplar del mismo, siendo indiferenciable el original de sus distintas copias. Aplicando el principio de prioridad temporal, cobraría probablemente la entidad que realizara la presentación al pago en primer lugar, resultando perjudicadas las otras entidades financieras a las que, en principio, cabe presumir buena fe.

En el concepto de título valor, como es sabido, es esencial la conexión entre el ejercicio del derecho y la tenencia y exhibición del documento; de esta forma, al tenedor del documento se le garantiza un posición monopolística sobre el derecho representado, pues sólo él podrá reclamar el cumplimiento. Pues bien, esta garantía desaparece cuando resulta que el título puede ser objeto de múltiples copias indiferenciables del documento original. De esa forma, el problema de la copia entra en conflicto con la posición monopolística sobre el derecho representado por parte del tenedor y pone de manifiesto la imposibilidad de garantizar su unicidad en caso de que sea un documento electrónico.

Por tanto, para la admisión de la creación de títulos cambiarios electrónicos no basta con proclamar el principio de equivalencia funcional entre forma escrita y electrónica, ni con solucionar el tema de la autenticación y la integridad, problema inicial de toda comunicación electrónica para el que ofrece solución la firma electrónica que cumpla los requisitos técnicos y legales necesarios. Es necesario, además, resolver el tema de las copias múltiples, y, en particular, las consecuencias que de ello se derivan, esto es, en nuestro caso, la existencia de múltiples tenedores de distintas copias de un pagaré que pretenden todos ellos su pago.

Por ello, y dado que técnicamente no es posible evitar la copia electrónica, debe evitarse, con soluciones técnicas y jurídicas coordinadas, que un mismo título cambiario, repetidamente copiado, pueda ser cobrado también en multitud de ocasiones; y debe conseguirse que quien lo cobra sea el poseedor legítimo. Y este grave problema de fondo, insistimos, no lo resuelve por sí sola la firma electrónica y la infraestructura de clave pública que la sostiene ni el principio de equivalencia funcional entre la forma electrónica y la forma manuscrita.

De ahí, la necesidad de previas soluciones técnicas y jurídicas, para admitir la creación y gestión de títulos valores electrónicos, en general, y pagarés electrónicos, en particular. Pues, efectivamente, esta «electronificación» de los títulos cambiarios en general, y el problema de la copia, en especial, tiene incidencia en distintos momentos de la existencia del pagaré electrónico y su gestión que, de forma previa a su admisibilidad, deben tener la correspondiente cobertura técnica y, en última instancia, jurídica. En caso contrario, se produciría una situación de inseguridad jurídica que perjudicaría el normal funcionamiento del tráfico jurídico.

Este problema de la unicidad no es mencionado expresamente por la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, de 13 de julio de 2010. Pero sí por la sentencia de instancia que es objeto del recurso de apelación resuelto por aquélla. En concreto, la Sentencia, de 10 noviembre de 2008, del Juzgado de Primera Instancia núm. 55 de Barcelona dispone, como motivo para no admitir la demanda por la que se solicita que se determine la condición de pagaré de los documentos presentados, entre otros, el siguiente: «ni legalmente ni técnicamente se ha solucionado todavía el problema que plantea la falta de unicidad de los documentos electrónicos, que en el estado actual de la técnica informática se pueden copiar fácilmente de manera que las copias no se distinguen del documento original, lo cual, al abrir la posibilidad de que el tenedor del documento pierda su posición monopolística sobre el derecho de crédito incorporado,

destruiría la seguridad jurídica que es el fundamento de la eficacia de los títulos cambiarios».

Por todo lo expuesto, llegamos a la conclusión de que, conforme al derecho español vigente actualmente, no son admisibles hoy día los títulos cambiarios electrónicos. Si, efectivamente, se considera deseable su admisión, resulta necesaria una reforma legal modernizando la legislación vigente a fin de hacer posible la desmaterialización de letras de cambio, cheques y pagarés, permitiendo que también estos instrumentos se beneficien del desarrollo y aplicación de las nuevas tecnologías electrónicas. La «electronificación» de los títulos valores demanda, pues, un sistema que permita emitir, gestionar (depositar y transferir) y cobrar títulos cambiarios utilizando medios electrónicos y telemáticos, con las debidas medidas de seguridad técnica que deben ir acompañadas de las correspondientes reformas legales de la normativa vigente en materia de títulos cambiarios.

Y a la necesidad de esta cobertura técnica y, en última instancia, jurídica, alude la sentencia de la Audiencia Provincial que analizamos:

— Así, desde el punto de vista técnico, se menciona que la introducción de un sistema de gestión de pagarés electrónicos no puede llevarse a cabo «de manera aislada sino en colaboración con el resto de entidades bancarias» y no puede exigirse a la entidad bancaria demandada que «gestione su cobro como si se tratara de un título valor tradicional porque no dispone de medios para ello» y porque la práctica bancaria hoy día vigente no «permite que tal gestión pueda ser llevada a cabo en condiciones de seguridad».

— Desde el punto de vista legal, se afirma que «sin perjuicio de ulteriores reformas legislativas acordes con los cambios que se suceden en la vida real, en nuestro Derecho actualmente vigente, el título valor presupone la existencia de un asiento documental, conclusión que queda reforzada por el hecho de que cuando el legislador ha querido quebrar la referida exigencia, ha procedido a la regulación expresa», y menciona expresamente la regulación de la admisión de las acciones representadas a través de anotaciones en cuenta, en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta, y el artículo 60 de la Ley de Sociedades Anónimas que permite las acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta y para cuya regulación se remite a la normativa reguladora del mercado de valores.

Finalmente, para concluir, cabe mencionar que, en este momento, la solución a la problemática planteada por la creación de títulos cambiarios electrónicos parece pasar por la intervención de terceras partes de confianza que, con la adecuada infraestructura y organización, permitan la creación y transmisión segura de títulos cambiarios electrónicos. Infraestructura técnica que necesitará, en su caso, de la correspondiente cobertura normativa.

Noticias

1. El Tesoro británico publica un documento sobre la modificación de la regulación financiera

En febrero de este año 2011, el Tesoro británico ha publicado un documento titulado: «Una nueva aproximación a la regulación financiera: construyendo un sistema más fuerte» (HM Treasury: «A new approach to financial regulation: building a stronger system») en el que expone las líneas fundamentales que deben inspirar una nueva regulación de los mercados financieros para prevenir nuevas crisis, como la iniciada en 2007, que se considera causada por los fallos de las instituciones financieras en gestionar las inversiones de forma prudente y de los reguladores en identificar los riesgos sistémicos que afectan al mercado financiero en su conjunto.

Las reformas propuestas por el Gobierno se basan en la creación de tres nuevas autoridades financieras: el Comité de Política Financiera («Financial Policy Committee», FPC) responsable de la regulación macroprudencial y de la resistencia frente a los riesgos sistémicos; la Autoridad de Regulación Prudencial («Prudential Regulation Authority», PRA), encargada de la regulación microprudencial de las entidades financieras; y la Autoridad de Conducta Financiera («Financial Conduct Authority», FCA), encargada de regular las normas de conducta que deben seguir los intermediarios financieros. Estas tres nuevas instituciones vienen a intentar remediar los vacíos mostrados por la actuación conjunta del Banco de Inglaterra y de la FSA al detectar y corregir riesgos sistémicos del mercado financiero en su conjunto.

Según vemos, la nueva arquitectura de supervisión financiera microprudencial propuesta por el Gobierno británico se inclina por el modelo dual que atribuye la supervisión prudencial a una autoridad, en este caso la PRA, y la supervisión de conducta a otra, en este caso la FCA. Pues bien, como este modelo dual no se corresponde con el modelo trilateral que se ha confirmado en la Unión Europea desde el 1 de enero de 2011 con la implantación del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (véase nuestro estudio sobre «El Sistema Europeo de Supervisión Financiera», en el núm. 121, 2011, de esta *RDBB,* pp. 9 y ss.), el documento admite implícitamente que se producirán asimetrías en el encaje de las nuevas autoridades británicas con las Autoridades Europeas de Supervisión porque, mientras la PRA tendrá representantes tanto en la Autoridad Bancaria Europea (ABE) como en la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ), la FCA tendrá representantes en la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM). En todo caso, nos parece que ambos encajes resultarán difíciles de implementar.

Alberto Javier Tapia Hermida

2. EVALUACIÓN DE LAS POLÍTICAS APLICADAS POR ESPAÑA A SU SISTEMA FINANCIERO

El Consejo de Estabilidad Financiera viene llevando a cabo una serie de revisiones periódicas de los distintos sistemas que están vinculados a aquél, como es el caso español. La evaluación de las reformas operadas en nuestro sistema financiero ha dado lugar a la difusión del segundo informe de evaluación que se difundió el pasado 27 de enero de 2011. Este informe —*Peer Review of Spain. Review Report*— se ha elaborado sustancialmente sobre la base de la propia información facilitada por las autoridades españolas. El Ministerio de Economía y Hacienda y el Banco de España ostentan la representación española en el propio Consejo. Para entender cuál es la finalidad de estas evaluaciones nacionales, que se llevan a cabo por parte del Consejo, ha de señalarse que parten de lo que fue en su momento la conclusión principal de la actuación que el Fondo Monetario Internacional desarrolló en el año 2006: «Spain underwent an FSAP in 2006, in which the IMF assessment team concluded that "Spain's financial sector is vibrant, resilient, highly competitive, and well-supervised and regulated. The main challenges in the areas of financial regulation and supervision were related to the need to address the risks posed by rapid credit growth, especially in the housing sector; address the risks associated with banks" large equity investments in nonfinancial firms; enhance the regulation, supervision and governance of savings banks (*cajas*); and improve inter-agency coordination and supervisory autonomy. The FSAP also identified steps to further strengthen insurance supervision and securities settlement systems».

El informe es una síntesis sumamente interesante de la evaluación que se lleva a cabo de las medidas adoptadas desde entonces por las autoridades españolas y con relación a los distintos mercados financieros. La posición y recomendación del Consejo con respecto al marco legal aplicable a las participaciones industriales de las entidades de crédito. Es un tema que tiene un largo debate tras de sí y una especial trascendencia económica, pues a nadie escapa que es difícil entender la estabilidad de algunas grandes corporaciones españolas sin la presencia de entidades de crédito en su capital. El segundo de los aspectos destacables del informe del Consejo de Estabilidad Financiera es el referido a las cajas de ahorros. El informe trató con especial detalle el proceso de restructuración en el que nos encontramos actualmente, si bien la evaluación se llevó a cabo con relación a las medidas previstas en el Real Decreto-ley 11/2010, no pudiendo recoger las posteriores disposiciones aprobadas para el reforzamiento de nuestro sistema.

El informe puede consultarse en la página web de la FSB: <www.financialstabilityboard.org/publications/r_110207a.pdf?frames=0>.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

3. EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL PUBLICA UN INFORME AUTOCRÍTICO SOBRE SU FALTA DE PREVISIÓN DE LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL INICIADA EN 2007

El 10 de enero de 2011, la Oficina de Evaluación Independiente del Fondo Monetario Internacional (*Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund*) publicó un informe titulado «Desempeño del FMI en el período previo a la crisis financiera y económica: la supervisión del FMI entre 2004-07», que consta de 58 páginas y 8 Anexos y en el que hace una severa autocrítica de su actuación en el período indicado, previo al estallido de la crisis financiera global en el verano del año 2007, por su incapacidad para advertir claramente a los mercados de los riesgos sistémicos que en ellos se estaban incubando y del riesgo de contagio a las economías desarrolladas.

Este Informe sigue la senda de otros que reflejan los «exámenes de conciencia» realizados por distintas autoridades de supervisión de los mercados financieros que han culminado con «propósitos de enmienda» pero sin asunción efectiva de responsabilidades. Así ocurrió con el examen de la investigación del escándalo Madoff que realizó la SEC estadounidense en el año 2009 y así ha vuelto a ocurrir con el Informe del FMI al que nos referimos ahora.

En este interesante Informe, el FMI reconoce haber pecado de un exceso de optimismo sobre el sistema económico internacional que le llevó a no valorar en su justa medida las señales evidentes de alarma que, desde el año 2004, mostraban un riesgo evidente de crisis financiera global. En particular, el FMI no tuvo en cuenta los riesgos de contagio o propagación de una crisis financiera a las economías avanzadas que no fueron incluidas en los análisis de vulnerabilidad iniciados después de la crisis asiática.

Los fallos del FMI, al no transmitir una señal de alerta clara sobre el riesgo de la crisis financiera, se debieron a 4 tipos de factores: 1. Deficiencias analíticas, que abarcaron sesgos cognitivos y de confirmación (falta de datos y de información, etc.). 2. Obstáculos organizativos, que afectaron a la actuación del FMI en compartimentos estancos o «silos», ignorancia de los trabajos de analistas externos, etc. 3. Problemas de gobierno interno, que afectan a los incentivos y procesos de gestión que aplican los funcionarios del FMI y la organización en su conjunto, a los economistas de departamentos regionales que estaban fuertemente desincentivados para «decirles la verdad a los poderosos», especialmente en los grandes países, el alto grado de rotación del personal técnico del FMI, etc. 4. Limitaciones políticas, debidas a las presiones políticas explícitas o implícitas en los mensajes transmitidos como parte de la supervisión, a la autocensura, etc.

Las enseñanzas de este Informe de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI se resumen —dentro del apartado V titulado «hacia una supervisión más eficaz por parte del FMI»— en 5 conclusiones: crear un entorno que promueva la franqueza y aliente a plantear diversos puntos de vista y opiniones divergentes o en disidencia, fortalecer los incentivos para «decirles la verdad a los poderosos», integrar mejor las

cuestiones relacionadas con el sector financiero en las evaluaciones macroeconómicas, superar el comportamiento y la mentalidad aislacionistas y transmitir un mensaje claro y coherente a los países miembros sobre las perspectivas y riesgos mundiales.

Alberto Javier Tapia Hermida

4. UN BREVE COMENTARIO DE LA SENTENCIA DE LA *DELAWARE COURT OF CHANCERY* EN EL ASUNTO *AIR PRODUCTS V. AIRGAS*: DERECHO DE *DELAWARE* Y *POISON PILLS*

I. Planteamiento

El pasado 15 de febrero de 2011 la *Delaware Court of Chancery* dictó la esperada Sentencia en el asunto *Air Products and Chemicals, Inc. vs. Airgas, Inc.* (C.A. 5299-CC), confirmando la legalidad de la actuación de los administradores de *Airgas* consistente en la negativa a desarticular la *poison pill* (1) de *Airgas* frente a la oferta hostil lanzada por *Air Products and Chemicals*.

Dicho pronunciamiento da continuidad a la doctrina de la Corte suprema de Delaware en materia de *poison pills* de la que constituye también ejemplo reciente la Sentencia dictada por la *Delaware Court of Chancery* en el asunto *Selectica, Inc. vs. Versara Enterprises, Inc.* del pasado 26 de febrero de 2010 (2), que admite la legalidad de una *poison pill* vinculada a la protección de *Net Operating Losses* o NOLs (3).

En el asunto que ahora nos detiene la Corte de Delaware analiza la legalidad de las medidas defensivas frente a ofertas públicas de adquisición hostiles conocidas como píldoras venenosas o *poison pills.* En esta materia se estudian, en particular, los requisitos para la admisibilidad de la actuación de los administradores en defensa del interés social consistente en la negativa a la desarticulación de las *poison pills*, así

(1) Define ALFARO ÁGUILA-REAL, J. la *poison pill* tradicional como «un derecho de adquisición de acciones a un precio muy inferior a su valor real, que está durmiendo junto a la acción y que se activa y puede enajenarse de forma independiente respecto de la acción cuando se presenta una OPA declarada hostil por el Consejo de Administración», en «El debate sobre las medidas defensivas frente a una OPA hostil», en *Noticias de la Unión Europea*, 285 (2008), p. 7.

(2) Decisión No. 4241-VCN, 2010 WL 703062 (Del. Ch. Feb. 26, 2010).

(3) A este reciente pronunciamiento nos hemos referido en «Un breve comentario a la reciente Sentencia de 26 de febrero de 2010 de la Deware Court of Chancery en el asunto Selectica, INC. vs. Versara Enterprises, Inc.: A vueltas con la nueva generación de Poison Pills», *RDBB*, año núm. 29, núm. 119, 2010, pp. 331-336.

como la legalidad de dicha actuación cuando la negativa se efectúa a través de las conocidas como actuaciones *«just say no»*.

La Corte de Delaware aborda el examen de la posibilidad de mantener dichas medidas defensivas y, con ello, impedir que accionistas plenamente informados decidan vender sus acciones al oferente que ha realizado una oferta en efectivo y comprensiva de la totalidad del capital social de la *sociedad target.*

Como veremos, la Corte fundamenta su decisión de reconocimiento de la legalidad de la *poison pill* y del carácter ajustado a Derecho de la negativa del Consejo de Administración a desarticularla con el fin de tutelar el interés social, al considerar la actuación del Consejo de Administración de *Airgas* como el ejemplo paradigmático de actuación de buena fe y ajustada a sus deberes fiduciarios de los administradores de una sociedad.

II. Antecedentes

Air Products and Chemicals efectuó sus primeros contactos privados con *Airgas* con el fin de adquirir esta última en septiembre de 2009. El 11 de febrero de 2010, *Air Products* lanzó al mercado su oferta de 60 dólares por acción sobre la totalidad del capital social de *Airgas*, sujeta, entre otras condiciones, a la supresión de la *poison pill* de esta última.

El Consejo de Administración de *Airgas,* a la vista del plan estratégico quinquenal de *Air products* y después de haber recibido opiniones contrarias a la oferta de sus dos bancos de inversión, se opuso a la oferta por considerar que infravaloraba gravemente a *Airgas* y ser, en consecuencia, contraria al interés social.

Ante esta situación *Air Products* promovió para su nombramiento a tres miembros del Consejo de Administración de *Airgas* en la Junta General Ordinaria del año 2010 e impulsó una reforma de los estatutos de dicha mercantil con el fin de imponer una nueva Junta General en el plazo de cuatro meses y poder designar en ella a otros tres miembros del Consejo de Administración de *Airgas*.

Al tiempo de celebrarse la Junta General de Accionistas de 15 de septiembre de 2010, *Air Products* había elevado su oferta por las acciones de *Airgas* hasta 63,50 dólares por acción, una oferta que alcanzaría, posteriormente, los 65,50 dólares por acción. Dichas ofertas fueron ambas rechazadas por el Consejo de Administración de *Airgas* que, de nuevo, las consideró insuficientes e inadecuadas.

Los candidatos al Consejo de Administración propuestos por *Air Products* fueron finalmente elegidos y la reforma de estatutos aprobada, pese a que en fechas ulteriores fue anulada por Sentencia de la Corte Suprema de Delaware [4].

---

[4] Decisión en el asunto *Airgas Inc. vs. Air Products and Chemicals Inc*., 8 A.3d 1182 (Del. 2010).

Los Consejeros designados por *Air Products* promovieron la contratación de un tercer banco de inversión con el fin de obtener informes favorables a la oferta de *Air Products*. Finalmente, *Air Products* elevó su oferta final hasta el importe de 70 dólares por acción que fue, de nuevo, rechazada, en este caso también con la oposición de los consejeros designados por la propia oferente.

Así, a lo largo de un período de tiempo de 16 meses *Air Products* había elevado su oferta a un total de 10 euros por acción y designado tres miembros del Consejo de Administración de *Airgas*. Adicionalmente, una amplia información relativa a la oferta de *Air Products* y al plan estratégico de *Airgas* y los motivos para rechazar la oferta eran de público conocimiento, de modo que los accionistas gozaron de tiempo suficiente para analizar los argumentos a favor y en contra de la oferta.

A la vista de ello, muchos accionistas solicitaron al equipo directivo de *Airgas* la negociación con *Air Products* para permitirles aceptar la oferta. Pese a ello, el Consejo de Administración de *Airgas* no accedió a la desactivación de las medidas defensivas para que los accionistas pudieran decidir sobre la aceptación o rechazo de la oferta.

En este escenario, la cuestión que en esencia se presentaba a la decisión de la Corte Suprema de Delaware es la relativa a la posibilidad de que, a la vista de las circunstancias concurrentes, el Consejo de Administración de una *sociedad target* de una oferta pública de adquisición pueda acudir al *«just say no»,* o simple rechazo de la oferta negándose a desarticular las *poison pills,* o si dicho rechazo ha de fundarse en una causa legítima suficiente.

III. Análisis preliminar del pronunciamiento de la *Delaware Court of Chancery* en el asunto *Air Products v. Airgas.*

En la resolución de la controversia planteada, la Corte recurre al conocido como análisis *Unlocal* (5) que, en el caso que nos detiene, suscita las siguientes cuestiones: ¿consiguió el Consejo de Administración de *Airgas* acreditar que existían motivos razonables para entender que la oferta de *Air Products* constituía una amenaza para la política empresarial y su eficacia? Y, siendo esto así, ¿fue la respuesta de *Airgas* no coercitiva, razonable y proporcional?

Pues bien, el Consejo de Administración de *Airgas* percibía una amenaza en la oferta de *Air Products* pese a ser a su juicio insuficiente e inadecuada y, por ende, contraria al interés social: los accionistas de *Airgas* podrían aceptar la oferta insuficiente de *Air Products* y ceder el control de la compañía, dado que un importante número de ellos eran especuladores a corto plazo que venderían por

(5) Sentencia *Unlocal Corp. vs. Mesa Petroleum Co*. Decisión No. 493 A.2d 956 (Del. Ch. 1985).

un beneficio rápido, sin importar la suficiencia o carácter adecuado del precio ofertado [6].

En la Sentencia estudiada la Corte ha entendido que el carácter inadecuado o insuficiente del precio ofertado en el seno de una oferta total, líquida y no discriminatoria sobre el capital social de una sociedad cotizada puede constituir una amenaza para el interés social que legitime la actuación del Consejo de Administración oponiéndose a ella.

A la vista de lo anterior, el elemento central del discurso jurídico de la Sentencia es la calificación de la oferta de *Air Products* como insuficiente e inadecuada a la luz del plan estratégico elaborado con carácter previo por el Consejo de Administración de la *sociedad target*, esto es, *Airgas*.

El plan estratégico, elaborado por el Consejo de Administración de *Airgas* con carácter previo a la oferta de *Air Products* y no como respuesta a ésta, fue esencial para formar la opinión contraria a la oferta por considerar su importe insuficiente e inadecuado de los tres bancos de inversión e, incluso, de los tres consejeros promovidos por la oferente.

El carácter realista y objetivo del plan estratégico, unido al profundo conocimiento de éste, apreciado no sólo por los tres bancos de inversión, sino también por los consejeros promovidos por *Air Products,* permiten a la Corte concluir que el Consejo de Administración de *Airgas* actuó de forma razonable y de buena fe en la calificación de la oferta de *Air Products* como insuficiente e inadecuada y por ello contraria al interés social, rechazando, en consecuencia, desarticular la *poison pill*.

En cuanto al carácter apropiado y ajustado a Derecho de la respuesta del Consejo de Administración de *Airgas*, la Corte hace uso de la reciente doctrina del asunto *Versata* [7], en virtud de la cual se entiende que la combinación de un Consejo de administración cerrado y un Plan de Derechos de adquisición no constituye una medida de defensa desproporcionada, exclusiva o coercitiva.

Teniendo en cuenta la designación por parte de *Air Products* de tres miembros del Consejo de Administración en la Junta General del año 2010 y la victoria que dicha designación había implicado en la recopilación de *proxys* o delegaciones de voto para la oferente, la Corte entiende que las medidas defensivas del Consejo de Administra-

---

(6) Subyace en las conclusiones de la Corte Suprema de Delaware la cuestión de la definición del interés social y de la atribución de su defensa. En el supuesto de hecho estudiado los administradores se erigen como guardianes del interés social afectado por una oferta que, sin embargo, podía ser de interés de un colectivo de accionistas. Este planteamiento permite abordar el examen de cuestiones como la delimitación del interés social como concepto distinto del interés de los accionistas y el papel de los administradores en la delimitación de lo que sea en cada caso el interés social, así como en su efectiva defensa. Cuestiones estas en las que, al menos, desde la perspectiva concreta de las ofertas públicas de adquisición las soluciones propuestas por la Corte de Delaware y por el Derecho Comunitario continental parecen no coincidir. En todo caso un examen de esa profundidad excede los límites de esta noticia.

(7) *Versata Enterprises vs. Selectica*, 5 A.3d 586, 604 (Del. 2010).

ción de *Airgas* han satisfecho los estándares establecidos por *Unlocal* y reiterados por *Versata,* al tratarse de medidas proporcionadas, razonables y no exclusivas o coercitivas.

IV. Una valoración conclusiva

La Sentencia de la Corte Suprema de Delaware del pasado 15 de febrero subraya la validez y vigencia de las píldoras envenenadas o *poison pills* bajo el Derecho de Delaware, consolidando una reciente doctrina jurisprudencial de la que forman parte otras Sentencias como las dictadas en el año 2010 en el asunto *Versata,* o en el asunto *Yucaipa* (*Yucaipa Am, Alliance Fund II, LP vs. Riggio*), 1 A. 3rd 310 (Del. Ch. 2010).

Si bien es cierto dicho planteamiento general, no lo es menos que la doctrina jurisprudencial citada no permite a los órganos de administración de las sociedades sujetas al Derecho de Delaware que sean objeto de una oferta pública de adquisición hostil un simple rechazo sin fundamento o un «*just say no*» frente a ofertas hostiles.

El conocido como análisis o parámetro *Unlocal* (este criterio ya se recoge en el asunto *Moran* [8]) recuerda que la píldora envenenada consistente en un plan de derechos de adquisición no es absoluta, en la medida en que el Consejo de Administración no goza de una discrecionalidad ilimitada para rechazar la desarticulación de dicha píldora envenenada.

En el presente caso, la Corte Suprema de Delaware, consolidando esa doctrina, considera que la oferta de *Air Products* constituye una amenaza suficiente frente al interés social que legitima la reacción del Consejo de Administración, guiada en cada paso seguido por la buena fe, dado que dicha oferta se califica como insuficiente e inadecuada a la luz del plan estratégico de *Airgas.*

A lo anterior debe añadirse, a modo de reflexión más general, que la reciente Sentencia de la Corte Suprema de Delaware confirma el papel principal en el Derecho de Delaware en la gestión y defensa del interés social frente a los accionistas por parte de los administradores sociales. Dicho papel de custodio del interés social cobra una vital importancia en el seno de las ofertas públicas de adquisición de valores, de modo que se refuerza el desempeño del órgano de administración en la valoración de las ofertas desde el prisma del interés social.

Pues bien, a nuestro juicio, esta solución o planteamiento parece apartarse de la concepción continental de las ofertas públicas de adquisición de valores en cuanto al sujeto destinatario de la oferta y el papel preponderante de los accionistas en la valoración de la afectación al interés social. Cuestión esta merecedora, sin duda alguna, de un análisis más detenido.

Luis Cazorla González-Serrano

---

(8) *Moran vs. Houdsebold Int'l Inc.,* 500 A.2d 1346, 1354 (Del. 1985).

5. CREACIÓN DEL REGISTRO DE EMPRESAS DE PRÉSTAMOS O CRÉDITOS HIPOTECARIOS

La Ley 2/2009, de 31 de marzo, regulaba dos aspectos que, según explicaba en su Preámbulo, habían adquirido un gran auge. El primero era la contratación por los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios. El segundo, la intermediación en interés de los consumidores para la celebración de contratos de préstamo o crédito.

Cuando se han cumplido dos años desde la promulgación de dicha Ley, se ha aprobado el Real Decreto 106/2011, de 28 de enero (véase BOE de 11 de febrero de 2011), que trata de completar el marco normativo para esas actividades a través de medidas que buscan contribuir a la tutela de los consumidores. Ha de tenerse en cuenta que la Ley 2/2009 excluía de su ámbito de aplicación cualesquiera financiaciones hipotecarias prestadas por entidades de crédito, toda vez que la actividad de estas últimas en aquel ámbito objetivo cae de lleno en el campo de aplicación de la legislación bancaria y de las medidas de tutela de la clientela que se contemplan allí.

Para la protección de los consumidores en aquellas financiaciones que se realicen con empresas que no tengan la condición de entidad de crédito resulta esencial establecer un Registro que permita un mínimo control administrativo. Así, se crea un Registro estatal que va a gestionar el Instituto Nacional de Consumo y se detalla todo el procedimiento de inscripción y mantenimiento del citado Registro.

En segundo lugar, la protección de los consumidores orientada al aseguramiento de la solvencia de quienes celebran con ellos contratos de intermediación o concesión de préstamos o créditos hipotecarios se canaliza a través de la exigencia de un seguro mínimo de responsabilidad civil y la prestación de un aval bancario conforme a lo que establece el artículo 12, que parte de un importe inicial que se incrementará atendiendo a la evolución de la actividad de las empresas afectadas.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

6. EL NUEVO RÉGIMEN DE LOS CONVENIOS DE PROMOCIÓN DE LOS FTPYME: LA ORDEN PRE/627/2011

1. Los Fondos de Titulización de Activos para favorecer la Financiación Empresarial (FTPYME) constituyen mecanismos que buscan favorecer de forma indirecta la financiación bancaria de las PYMES permitiendo que las entidades de crédito cedan a dichos fondos los créditos derivados de sus operaciones bancarias activas con empresas no financieras que, en un 80%, deben ser PYMES y obligándoles a reinvertir la liquidez obtenida en nuevos préstamos y créditos a PYMES. Y estos mecanismos se potencian por el Estado avalando los valores de renta fija que emitan aquellos FTPYME, garantía pública que facilitará la colocación de tales valores y tendrá un

efecto tracción sobre la cesión de los créditos (véase el estudio que coordinamos sobre «La titulización de créditos a PYMES en Iberoamérica. Estudio comparativo de la titulización de créditos procedentes de la financiación de las pequeñas y medianas empresas en Iberoamérica», Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, Madrid 2007).

2. Tales FTPYME están sometidos, en general, a la regulación de los FTA, recogida en el Real Decreto 926/1998 (véase nuestro estudio «Los Fondos de Titulización de Activos y sus Sociedades Gestoras. Comentario urgente del Real Decreto 926/1998», en esta *RDBB,* núm. 77, 2000, pp. 119 y ss.) y, en particular, al artículo 57 de la Ley 26/2009, de Presupuestos Generales del Estado para 2010, reformado por el Real Decreto-Ley 6/2010 (véase nuestro estudio «La reforma de la regulación de los Fondos de Titulización por el Real Decreto-Ley 6/2010. En particular, el Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico», en esta *RDBB,* núm. 118, 2010, pp. 242 y ss.).

3. La estructura de estos FTPYME y, en particular, el aval del Estado a los valores que emiten se basa en la celebración por parte del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de dos clases de Convenios que deben acomodarse a los modelos que establece el Ministerio de la Presidencia. Hasta el momento, estos Convenios tipo se establecían por la Orden PRE/3/2007, de 10 de enero. La nueva regulación legal específica de estos FTPYME por la Ley 26/2009 ha obligado a adaptar dichos modelos de Convenio, adaptación que se ha realizado mediante la Orden PRE/627/2011, de 22 de marzo, por la que se establecen los requisitos a los que deben ajustarse los Convenios de Promoción de Fondos de Titulización de Activos para favorecer la Financiación Empresarial (BOE núm. 72 de 25 de marzo de 2011).

4. En primer lugar, las sociedades gestoras de FTA deben celebrar un Convenio tipo de colaboración con el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio para constituir FTPYME, Convenio que debe acomodarse al Anexo I de la Orden PRE/627/2011 que establece las obligaciones básicas de ambas partes: la sociedad gestora se compromete a cumplir la normativa específica vigente en cuanto a la naturaleza de los activos y pasivos del FTPYME y la Administración General del Estado se obliga a ceder el uso no exclusivo de la marca comercial FTPYME y de sus logotipos y signos identificativos.

5. En segundo lugar, las entidades de crédito que quieran ceder préstamos y créditos a los FTPYME deben celebrar un Convenio tipo de colaboración con el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio para determinar los préstamos o créditos susceptibles de cesión. Convenio que debe acomodarse al Anexo II de la Orden PRE/627/2011 que establece las obligaciones básicas de ambas partes: la entidad de crédito se compromete a cumplir la normativa específica vigente en cuanto a los préstamos y créditos concedidos a PYMES que puede ceder al FTPYME y en cuanto a la reinversión de la liquidez obtenida en el proceso de titulización de aquellos préstamos y créditos en la concesión de otros nuevos mayoritariamente a PYMES. El Estado se compromete a avalar los valores emitidos por dichos FTPYME.

6. Por último, añadir que la Orden PRE/627/2011, además de los modelos de convenio tipo antes señalados, establece las normas que han de regir el proceso de

concesión de los avales públicos a los FTPYME, empezando por las solicitudes de las sociedades gestoras, continuando por la evaluación y ajuste de los avales solicitados a las dotaciones presupuestarias disponibles y acabando por establecer la composición de la Comisión de Evaluación de dichos avales adscrita a la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa. Amén de otras disposiciones sobre las comisiones de aval a favor del Estado que puede exigir la Dirección General del Tesoro y Política Financiera y sobre las condiciones financieras de los FTPYME y las obligaciones de información de sus sociedades gestoras a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera.

Alberto Javier Tapia Hermida

7. EL ICAC APRUEBA LAS NUEVAS NORMAS TÉCNICAS SOBRE INFORMES

La Ley 12/2010, de 30 de junio, ha supuesto una modificación relevante de la Ley 19/1988, de Auditoría de Cuentas (LAC). Así, el propio concepto y contenido del informe de auditoría de cuentas se ha visto afectado por la nueva regulación plasmada en el artículo 2.1 de la citada LAC tras la modificación operada por la Ley 12/2010. En esa disposición se dice que el contenido mínimo del informe de auditoría deberá adaptarse al futuro modelo de informe que contenga una norma común adoptada en el marco de la Unión Europea, de acuerdo con la Directiva 2006/43/CE, de 17 de mayo de 2006 (véase DOUE L 157, de 9 de junio de 2006, pp. 87-107) y teniendo en consideración la conveniente comparabilidad del informe de auditoría en el entorno económico financiero internacional. Sin embargo, la Unión Europea no ha aprobado por ahora una norma común a esos efectos.

Esto animó al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) a aprobar, por medio de su Resolución de 21 de diciembre de 2010 (véase BOE de 11 de febrero de 2011), la modificación de la sección 3 de las Normas Técnicas de Auditoría en lo relativo sobre todo a las Normas Técnicas sobre Informes. Como expresa la introducción de la Resolución, esa modificación supone una alteración sustancial de las normas vigentes desde 1991: «En la modificación sometida a información pública, se incorporan cambios significativos en relación con el tratamiento en el informe de auditoría del principio de uniformidad con el que se formulan las cuentas anuales auditadas, con las circunstancias constitutivas de incertidumbres, incluidas las que pueden afectar al principio de empresa en funcionamiento, y en relación con la ubicación y estructura del informe de auditoría».

Además, sucede que los cambios introducidos en relación con lo que es el informe del auditor van a obligar a revisar algunos elementos fundamentales del régimen de la contabilidad de auditoría como también reseña la propia Resolución en su introducción: «Finalmente, hay que tener en cuenta que los cambios introducidos por esta Resolución de modificación de las Normas Técnicas de Auditoría sobre Informes

afectarán al resto de las Normas Técnicas de Auditoría vigentes en todo lo referido al nuevo tratamiento de los diferentes aspectos modificados, como: el principio de uniformidad, el de empresa en funcionamiento y las incertidumbres, así como el propio modelo de informe de auditoría, por lo que una vez que esta modificación de las Normas Técnicas de Auditoría sobre Informes entre en vigor, el tratamiento que sobre estas cuestiones se recoge en el resto de Normas Técnicas de Auditoría queda derogado en todo lo que sea contradictorio con lo previsto en esta nueva Norma Técnica».

Las nuevas disposiciones objeto de modificación serán de aplicación obligatoria a los informes de auditoría que se emitan a partir del 1 de enero de 2012.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

8. MODIFICACIÓN DE LA REGULACIÓN PRUDENCIAL DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS POR LA LEY 6/2011

1. La crisis financiera internacional desatada en el verano del año 2007, que ha afectado a los sistemas financieros de los países desarrollados, ha mostrado que la regulación prudencial de los intermediarios que operaban en aquellos sistemas tiene graves deficiencias. Por ello, en el ámbito de la Unión Europea, se ha iniciado un proceso de reformas de aquella normativa prudencial en línea con las directrices del G20 y del acuerdo de Basilea II. Un primer fruto de aquel proceso ha sido la Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2007/64/CE en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, a determinados elementos de los fondos propios, a los grandes riesgos, al régimen de supervisión y a la gestión de crisis.

2. Para transponer a nuestro Ordenamiento aquella Directiva 2009/111/CE, se ha promulgado la Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas (BOE núm. 87, del martes 12 de abril de 2011).

Téngase en cuenta que esta nueva reforma de la regulación de los recursos propios se une a las anteriores que han incidido de forma decisiva en las exigencias de solvencia de las entidades de crédito. Basta como ejemplo citar el Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero que, entre otras medidas, en su artículo 2, seleccionó los elementos de los recursos propios de aquellas entidades que pueden integrar su capital principal.

3. En primer lugar, la Ley 6/2011 modifica la regulación prudencial de las entidades de crédito mediante el expediente técnico de modificar la Ley 13/1985 y el Real Decreto Legislativo 1298/1986 en las siguientes materias:

a) El volumen de recursos propios en relación con las inversiones realizadas y los riesgos asumidos, con especial atención al riesgo de una posición de titulización (modificaciones del artículo 6 de la Ley 13/1985).

b) Las competencias del Banco de España en su condición de autoridad responsable de la supervisión de las entidades de crédito y sus grupos consolidables y en relación con las restantes autoridades de supervisión bancaria de la Unión Europea (modificaciones del artículo 10 bis de la Ley 13/1985).

c) La obligación de los grupos consolidables de entidades de crédito y de las entidades de crédito no integradas en dichos grupos de publicar un documento denominado «información con relevancia prudencial» (modificaciones del artículo 10 ter de la Ley 13/1985).

d) El deber del Banco de España de establecer colegios de supervisores cuando sea supervisor en base consolidada (adición del artículo 10 quáter de la Ley 13/1985).

e) El régimen de las participaciones preferentes y de los instrumentos de deuda que pueden emitir las entidades de crédito y, en particular, los requisitos que han de cumplir para su computabilidad como recursos propios y el régimen fiscal aplicable a ellas (modificaciones de la DA 2.ª de la Ley 13/1985).

f) El régimen anterior se extiende a las participaciones preferentes y los instrumentos de deuda que pueden emitir las entidades cotizadas que no sean de crédito o una sociedad residente en España o en un territorio de la Unión Europea, que no tenga la consideración de paraíso fiscal, y cuyos derechos de voto correspondan en su totalidad, directa o indirectamente, a entidades cotizadas que no sean de crédito. A estas emisiones de instrumentos de deuda no les será de aplicación la limitación impuesta, por razones de capital y de reservas, en los artículos 405 y 411 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital ni en relación con la sociedad emisora ni con la sociedad dominante del grupo (modificaciones de la DA 2.ª de la Ley 13/1985).

g) La excepción de la obligación de secreto profesional para las informaciones que el Banco de España transmita a los Bancos centrales y otros organismos de función similar en calidad de autoridades monetarias, cuando la información sea pertinente para el desempeño de sus respectivas funciones legales, tales como la aplicación de la política monetaria y la correspondiente provisión de liquidez, la supervisión de los sistemas de pago, de compensación y liquidación, y la defensa de la estabilidad del sistema financiero [modificación del artículo 6.4.g) del Real Decreto Legislativo 1298/1986].

4. En segundo lugar, la Ley 6/2011 modifica la regulación prudencial de las empresas de servicios de inversión mediante el expediente técnico de modificar la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, en las siguientes materias:

a) La exposición al riesgo de crédito de una posición de titulización (modificación del artículo 70 LMV).

b) Las competencias de la CNMV en su condición de autoridad responsable de la supervisión de las empresas de servicios de inversión y de sus grupos consolidables (modificación del artículo 87 bis LMV).

c) La obligación de los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión y de los servicios de inversión no integrados en dichos grupos de publicar un documento denominado «información sobre solvencia» (modificación del artículo 70 bis LMV).

d) La facultad de la CNMV de solicitar de otras autoridades comunitarias competentes la designación de sucursales de empresas de servicios de inversión como sucursales significativas (adición del artículo 91 quinquies LMV).

e) Colaboración de la CNMV en la adopción de decisiones conjuntas en el marco de la supervisión de grupos de empresas de servicios de inversión que operan en varios Estados miembros (adición del artículo 91 sexies LMV).

f) El deber de la CNMV de establecer colegios de supervisores cuando sea supervisor en base consolidada (adición del artículo 91 septies LMV).

Alberto Javier Tapia Hermida

9. EL LIBRO VERDE SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO

El pasado 5 de abril la Comisión Europea abrió una nueva consulta pública en materia de gobierno corporativo (véase IP/11/404). Al explicar la iniciativa, se señalaba que la crisis financiera había puesto de manifiesto que la fundamentación del gobierno corporativo a través de la autorregulación no había acreditado una eficacia suficiente. De ahí que la Comisión pusiera en marcha una nueva consulta sobre la mejora en determinados aspectos del gobierno corporativo, entre los que destacan los siguientes:

1. **Consejo de administración:** Las preguntas planteadas se refieren a un funcionamiento eficaz del mismo y a la garantía de que esté compuesto por un grupo variado de personas, por ejemplo, con una mayor diversidad en cuanto al sexo (según las conclusiones de la Comisión, «el porcentaje de mujeres en los consejos de administración [supervisión] de las sociedades que cotizan en bolsa en la UE es ahora del 12%, como media. Hay indicios de que el aumento del número de mujeres con un título universitario no introduce cambios importantes al respecto. Parece que, si no se toman medidas, harán falta otros cincuenta años para conseguir una situación más equilibrada»), a las trayectorias profesionales y las cualificaciones, así como a las nacionalidades. También se examina el funcionamiento de los consejos de administración, sobre todo en relación con la disponibilidad y el tiempo

dedicado por los consejeros, así como la gestión de riesgos y la remuneración de los consejeros.

2. Cómo aumentar la **participación** de los accionistas en asuntos relacionados con el gobierno corporativo y estimularlos en mayor número a interesarse por el logro de dividendos sostenibles y de un rendimiento a más largo plazo, y cómo mejorar también la protección de los accionistas minoritarios. También se trata de entender si hace falta identificar a los accionistas, esto es, si es necesario establecer un mecanismo que permita a los emisores saber quiénes son sus accionistas, así como un marco mejorado de cooperación entre accionistas.
3. Cómo mejorar la **supervisión y aplicación de los códigos nacionales vigentes en materia de gobierno corporativo** para facilitar a los inversores y a la población información significativa. Las empresas que no cumplen las recomendaciones nacionales sobre gobierno corporativo deben explicar por qué no se ajustan a las mismas, pero con demasiada frecuencia eluden esta obligación. El Libro Verde pregunta si debería haber normas más detalladas sobre esas explicaciones y si los organismos de vigilancia nacionales deberían imponer en mayor medida sus criterios en materia de informes de gobierno corporativo.

El objeto principal de la consulta es el documento titulado *Libro Verde. La normativa de gobierno corporativo de la UE* [COM(2011) 164 final, Bruselas 5 de abril de 2011]. Ha de destacarse que este documento continúa el *Libro Verde. El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración* [COM(2010) 284 final, Bruselas 2 de junio de 2010]. En cuanto a los pasos a adoptar una vez cerrada la consulta, la Comisión no explica su alcance concreto. Se menciona la posibilidad de una futura propuesta legislativa o no legislativa, si bien matizando que se verá acompañada de una amplia evaluación de impacto, teniendo en cuenta la necesidad de que esa solución futura no conlleve una carga administrativa desproporcionada para las empresas.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

10. SOBRE EL RÉGIMEN ESPECIAL DE LAS ASOCIACIONES DE ACCIONISTAS

La observación de la realidad económica pone de manifiesto una cierta confusión entre la actuación de asociaciones de consumidores y asociaciones de accionistas. El tema ha sido tratado y resuelto de manera negativa en la Sentencia de 10 de noviembre de 2010, dictada por la Sección 4.ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional (JUR\2011\33261), conocida en fecha reciente.

La cuestión debatida no resultaba menor, sobre todo a la vista de la disciplina específica que las asociaciones de consumidores merecen en los artículos 22 y siguien-

tes del Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre) así como atendiendo a las posibilidades procesales que estas asociaciones disfrutan (por ejemplo, en el artículo 11 de la Ley de Enjuiciamiento Civil). La Sentencia que reseñamos rechaza que la posición de los accionistas y los consumidores sea idéntica y que, en consecuencia, sus respectivas asociaciones sean objeto de un trato legislativo y administrativo diferenciado.

La posición de la Sala se ve confirmada por un hecho igualmente significativo como es que las asociaciones de accionistas en las sociedades cotizadas tengan su propio régimen en la legislación societaria (artículo 528.4 de la Ley de Sociedades de Capital), que se encuentra pendiente de desarrollo reglamentario.

Isabel Fernández Torres

11. IMPUGNACIÓN DE ACUERDOS SOCIALES: STS DE 28 DE MARZO DE 2011

Recientemente ha tenido ocasión de pronunciarse la Sala Primera del Tribunal Supremo en la Sentencia de 28 de marzo de 2011 (JUR 2011, 125973). En este caso se trata de una sociedad anónima integrada por tres socios. Uno de ellos es titular del cuarenta y nueve con setenta y cinco por ciento del capital social. Los otros dos, que son matrimonio, tienen el cincuenta con veinticinco por ciento restante. Entre el primero y los segundos existen desde varios años atrás desavenencias, siendo en la actualidad administrador único uno de los cónyuges.

El primero de los socios impugnó todos los acuerdos adoptados en la junta general de la sociedad celebrada el 8 de noviembre de 2005, solicitando, con carácter principal, la declaración de nulidad de aquéllos. Su pretensión fue desestimada en primera instancia y en apelación.

La parte actora presentó un recurso de casación por siete motivos. Tratamos de exponer aquí los tres primeros. El primero consistente en la infracción del artículo 106.1 de la derogada LSA de 1989 en el que preveía el derecho de representación del accionista en la junta. En este caso, el accionista asistió junto con su letrado y los otros dos socios impidieron la asistencia del segundo. Además, tras abandonar el letrado la reunión, se le negó la comunicación a través del teléfono móvil. El recurrente alegó la existencia de «coacción, indefensión forzada del demandante». El TS desestimó el primer motivo pues el artículo 106.3 LSA declaraba que la asistencia personal del representado tendría el valor de revocación. Por otro lado, el artículo 104.3 LSA facultaba al Presidente para autorizar la asistencia de cualquier otra persona, pero no estaba obligado a ello.

En segundo lugar, el recurrente invocó la infracción del artículo 13 de los estatutos, en el que atribuía a los accionistas la facultad de designar al Presidente y al

Secretario. En esta junta actuó como Secretaria la Notaria, que además levantó acta notarial de la junta, sin que existiera protesta alguna. El Tribunal afirmó que este silencio actuó como convalidatorio del defecto, por lo que desestimó también este segundo motivo.

Por último, el recurrente invocaba la infracción del artículo 95 de la derogada LSA, al celebrarse la junta general ordinaria con posterioridad a los seis primeros meses del ejercicio. Este motivo también se vio desestimado por el Tribunal. La Ley 19/2005, de 14 de noviembre, sobre la sociedad anónima europea domiciliada en España, introdujo un apartado segundo al artículo 95, en el que declaraba la validez de la junta ordinaria celebrada fuera de plazo. Además, su aplicación se extendía a juntas celebradas con anterioridad a la fecha de entrada en vigor de esta modificación.

Los demás motivos del recurso basados en la infracción de otros preceptos y derechos societarios —información, representación proporcional en el Consejo de Administración, interés social— fueron desestimados íntegramente por el Tribunal Supremo.

Blanca Villanueva García-Pomareda

12. COMISIÓN EUROPEA: *CREDIT DEFAULT SWAPS*

El 29 de abril de 2011 (documento IP/11/509), la Comisión Europea anunció el inicio de sendos procedimientos de investigación por violaciones de normas en materia de competencia en el uso de los *Credit Default Swaps* (CDS). La Comisión ya ha actuado con respecto a los CDS por su masiva utilización en el marco de la crisis financiera (véanse documentos IP/10/1125 y IP/10/1126). El uso de los derivados se ha dicho que es una de las principales causas de que frente a un crecimiento nimio de la actividad económica real se observe, por el contrario, en el ámbito internacional un desaforado incremento de las operaciones financieras. Esto lleva a repetir la idea de que este tipo de instrumentos derivados son utilizados de forma generalizada con una finalidad esencialmente especulativa. De ahí que hace ya tiempo que la Comisión Europea esté trabajando en la mejora de la regulación y supervisión de los CDS. Las investigaciones que se inician en materia *antitrust* son planteadas como actuaciones complementarias a las medidas regulatorias o de supervisión que puedan adoptarse en relación con los mercados de derivados.

La primera investigación afecta a dieciséis bancos de inversión y a *Markit* que se describe como el principal proveedor de información financiera en el mercado de los CDS, en el que la Comisión entiende que pueden darse situaciones de colusión o de abuso de posición dominante en el uso de dicha información.

La segunda investigación afecta a nueve bancos y a la sociedad *ICE Clear Europe*, que es la principal entidad de compensación para los CDS. La investigación apunta

al uso de tarifas o precios convenidos entre dicha entidad central de compensación y los nueve bancos investigados, que supondrían una ventaja para éstos en perjuicio de eventuales competidores.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

13. UNA RECIENTE REVISIÓN DEL CONCEPTO DE «ADMINISTRADOR DE HECHO» EN EL DERECHO BRITÁNICO

Hace algunas semanas el profesor Len Sealy publicó un excelente y exhaustivo comentario (9) sobre el caso «Revenue and Customs Commissioners vs. Holland; Paycheck Services 3 Ltd, Re [2010] UKSC 51» dictado por la Corte Suprema (*Supreme Court*) en la que se confirma la postura tomada previamente por la *Court of Appeal* (10).

El extraordinario interés de esta sentencia subyace en el debate que gira en torno a la figura del administrador de hecho y, más concretamente, sobre si el administrador de una sociedad, la cual es a su vez administradora de una segunda sociedad, ha de ser considerado *a priori* administrador de hecho de esta última o no. Para ello resulta preciso determinar el ámbito de aplicación del concepto de administrador de hecho, tarea que no resulta ni sencilla ni pacífica.

El supuesto de hecho analizado en la sentencia objeto de estudio podría resumirse de la siguiente forma: el matrimonio compuesto por el señor y la señora Holland, accionistas al 50% de la sociedad mercantil «Paycheck Services», y de la cual son también administradores, crean en 1999 una compleja estructura societaria en la que «Paycheck Services» se constituye como sociedad matriz de otras sociedades, «Paycheck Directors» y «Paycheck Secretarial», las cuales actuarán, respectivamente, como administrador único y secretario de un conglomerado formado por 42 sociedades.

Cada una de las sociedades que conformaban este conglomerado tiene el capital social dividido en acciones con voto y acciones sin voto. Las primeras son poseídas por la mercantil «Paycheck Services Trustee Ltd» (PST), sociedad cuyos únicos accionistas y administradores son, de nuevo, el señor Holland y su mujer, y las acciones sin voto son poseídas por los trabajadores de las distintas sociedades, quienes obtendrán parte de su retribución a través de los dividendos sociales que se obtengan por estas acciones.

El objetivo de este entramado societario radicaba en pagar un tipo impositivo menor del que efectivamente les correspondía en el impuesto de sociedades (entre un 19 y un 21%, en vez de entre un 30 y un 33%), ventaja que sólo era válida mientras la

(9) Len SEALY: «Paycheck Services 3LTD: The Supreme Court reviews the concept of *de facto director*», en Sweer & Maxwell, Thomsom Reuters, January 4, 2011, pp. 1-4.

(10) En la que se reafirma la postura tomada por la *Court of Appeal* [2009] EWCA civ 625; [2010] B.C.C. 104, y se rechaza nuevamente la postura adoptada en el Juzgado de Primera Instancia.

facturación de la sociedad, el grupo o la asociación empresarial, no excediera de 300.000£.

Inicialmente, Hacienda (HMRC) acepta que «Paycheck Services» abone una tasa menor del impuesto de sociedades, sin embargo en abril de 2002 la HMRC cambia de parecer y avisa a la sociedad de que el conglomerado societario ha de abonar la tasa más elevada del impuesto. Ante la falta de abono de esa tasa, HMRC insta en octubre de 2004 la liquidación de ese conglomerado societario.

El único acreedor en la liquidación de cada sociedad es HMRC, quien abre un procedimiento contra el señor Holland y su mujer, alegando que han infringido sus deberes societarios al no actuar en el mejor interés de las sociedades de las que se les considera administradores de hecho, al haber continuado con el negocio y el pago de dividendos mientras sabían que estas sociedades eran insolventes.

Para poder interponer una demanda frente al matrimonio Holland, HMRC se apoya en el artículo 212 de la *Insolvency Act* 1986 (11), el cual atribuye legitimidad para demandar ante un abuso de autoridad a los acreedores de la sociedad. Sin embargo, el problema radica en que este artículo otorga una acción contra aquellos que ostentan o han ostentado un cargo en la sociedad, entendiéndose incluidos en tal categoría los administradores sociales, el secretario del consejo o el director general de la sociedad. Y si bien es cierto que la doctrina admite de forma generalizada que el administrador de hecho de una sociedad se encuentra incluido dentro del ámbito de legitimación pasiva de este precepto, para que esta acción pueda prosperar contra el matrimonio Holland es preciso que éstos puedan ser considerados administradores de hecho de las sociedades que forman el conglomerado.

Por tanto, centrando nuestra atención en torno a quién puede ser considerado administrador de hecho de una sociedad, se ha de señalar que en un primer momento, tanto la doctrina como la jurisprudencia, preocupados por la validez de los actos realizados por personas que actuaban como administradores sin un nombramiento válido o que continuaban ejerciendo el cargo después de que éste hubiera expirado, optaron por acoger un criterio formal (12) a la hora de delimitar el concepto de administrador de hecho. De esta forma se consideraba como tal a aquel que actuaba como tal

---

(11) *Artículo 212.—«Summary remedy against delinquent directors, liquidators, etc.*

(1) This section applies if in the course of the winding up of a company it appears that a person who:

(a) is or has been an officer of the company,

(b) has acted as liquidator […] or administrative receiver of the company, or

(c) not being a person falling within paragraph (a) or (b), is or has been concerned, or has taken part, in the promotion, formation or management of the company, has misapplied or retained, or become accountable for, any money or other property of the company, or been guilty of any misfeasance or breach of any fiduciary or other duty in relation to the company».

(12) Caso «Mangles vs. Grand Collier Dock Co (1840) 10 Sim. 519 (at [58])». En el ordenamiento español la Resolución de la DGRN de 24 de junio de 1964 es considerada el origen de la figura del administrador de hecho en nuestro ordenamiento jurídico, si bien no será recogida en nuestra legislación hasta la promulgación de la Ley 26/2003 de reforma de la LSA. Recogido en la actualidad en el artículo 236 del TRLSC.

administrador sin tener un nombramiento válido, ya fuera por presentar algún tipo de vicio o defecto o por haber expirado el tiempo para el que fue nombrado. Sin embargo, esta corriente posteriormente ha evolucionado (13) hacia un criterio material o funcional, para el cual lo importante son las funciones que realiza el sujeto y si estas actividades pueden considerarse incluidas dentro de las funciones de gestión y representación que según la Ley corresponden a los administradores (14).

El problema de esta postura radica en delimitar qué clase de actos implican que un sujeto actúa como administrador de hecho de una sociedad, pues no toda injerencia en la gestión de la sociedad puede suponer la atribución automática de esa condición de administrador de hecho al sujeto que las realiza, pues habrá casos en que un sujeto realiza funciones consideradas de dirección sin que por ello haya de considerarse que ostenta el cargo de administrador (tal es el caso de los altos ejecutivos). Es por ello que la doctrina ha entendido que han de darse una serie de características para que pueda entenderse que ese sujeto actúa como administrador de hecho de una sociedad.

La figura del administrador de hecho ha sido definida (15) como «aquel que administra la sociedad sin estar formalmente legitimado para ello» de forma que incluye en este concepto a los administradores con el cargo caducado, los que ejercitan el cargo pese a que su nombramiento presenta algún vicio de nulidad, quienes administran la sociedad sin haber sido nombrados formalmente pero que se consideran administradores ante terceros, y los que sin presentarse ante terceros como administradores controlan de hecho la gestión y administran la sociedad a través de su influencia en los administradores legales o de derecho. En términos similares se manifiestan autores anglosajones como Alan Digman (16) o Millett (17).

---

(13) *Vid.* FUENTES NAHARRO, M.: «Una aproximación al concepto de administrador de hecho y a la funcionalidad de la figura en los grupos de sociedades», AAVV.: *Gobierno corporativo y crisis empresariales,* II Seminario Harvard-Complutense de Derecho Mercantil, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2006, pp. 297 y ss.

(14) *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F.: *Los Administradores en las Sociedades de Capital*, Thomsom Civitas, Navarra, 2007, p. 46.

(15) *Vid.*, entre otros, FUENTES NAHARRO, M.: «Una aproximación al concepto de administrador de hecho…», pp. 296-297.

(16) *Vid.* Alan DIGNAM & John LOWRY: *Company Law*, Oxford University Press, 2010, p. 279, con base en el caso «Re Canadian Land Reclaiming and Colonising Co (1880)», define al director como sigue: «*A de facto* director is one who has not been formally appointed as such (and therefore is not a *de jure director*) but has nevertheless acted as a director in so far as he has openly undertaken a directorial role in the conduct of the company's affairs».

(17) En el caso «Hydrodam (Corby) Ltd. (1994)» MILLETT, J. define al director de hecho como: «a person who assumes to act as a director. He is held out as a director by the company, claims and purports to be a director, although never actually or validly appointed as such. To establish that a person was a *de facto director* of a company it is necessary top lead and prove that he undertook functions in relation to the company which could properly be discharged only by a director. It is not sufficient to show that he was concerned in the management of the company's affairs or undertook tasks in relation to its business which can properly be performed by a manager below board level».

Sin embargo, como ya se ha indicado, no toda persona que ejerza una actividad que afecte a la dirección de la sociedad puede ser considerado administrador de hecho de ésta, sino que es preciso algo más, algo que parte de la doctrina [18] resume en la necesidad de que concurran una serie de presupuestos: esto es, que el sujeto realice una actividad positiva que recaiga sobre actividades reservadas a los administradores, y que no se limite a una labor de control sobre la actuación de los administradores de derecho, pues esa actividad no implica propiamente gestión de la sociedad. Esa actividad debe realizarse, además, de forma continuada en el tiempo, no resultando suficiente con que se desarrolle de un modo puntual u ocasional. Además, la actividad habrá de ejercerse con independencia, y no en cumplimiento de las directrices u órdenes de otro sujeto, y dicha actuación ha de contar con el respaldo de la sociedad, para así permitir que las actuaciones adoptadas por el administrador de hecho puedan ser imputadas a la sociedad [19]. Debe señalarse, además, la necesidad de que esa actividad se ejerza de forma directa y no a través de una persona interpuesta. Sin embargo, esta última característica no resulta tan pacífica como las anteriores [20], y es precisamente la que en el derecho inglés marca la distinción entre el «*shadow director* [21]» y el «*facto director*».

Por el contrario, en el derecho inglés parece no existir tanta unanimidad en torno a qué características han de concurrir en la actividad desarrollada por un sujeto para que pueda entenderse que actúa como administrador de hecho de una sociedad. A este respecto, Lord Hope señala en la propia sentencia objeto de estudio que, si bien no hay una prueba única que permita determinar cuándo un sujeto ha de ser considerado administrador de hecho de una sociedad, existen una serie de factores que deben tenerse en cuenta a la hora de realizar este examen. Así, considera factores determinantes: si el sujeto ha sido o no parte de la estructura de gobierno de la sociedad, si ha estado realmente en la posición de ejercitar poderes y desempeñar funciones como administrador de la sociedad, y/o si ha asumido el estatus y funciones de administrador de la sociedad o asumió actuar como su administrador, características que tendrán su peso a la hora de valorar la actividad del supuesto administrador de hecho pero que, de darse, no supondrán el reconocimiento automático de tal condición.

No obstante, no son éstas las únicas características que pueden tenerse en cuenta a la hora de examinar un caso concreto. A este respecto, señalar que el profesor Sealy [22] añade el grado de control que el sujeto ejercita sobre la sociedad y el profesor Simon

---

(18) *Vid.* FUENTES NAHARRO, M.: «Una aproximación al concepto de administrador de hecho…», p. 297.

(19) *Vid*. FUENTES NAHARRO, M.: Voz «Administrador de hecho», en *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Iustel, 2006, pp. 138-139.

(20) *Vid.* QUIJANO GONZÁLEZ, J.: *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad anónima*, Universidad de Valladolid, 1985, p. 351.

(21) Art. 251 *Companies Act* 2006.

(22) *Vid.* Len SEALY: «Paycheck Services 3LTD:…», p. 3.

Mortimore [23] señala a su vez que lo importante no es cómo se hace llamar un sujeto, sino cómo actúa, y para ello tendrá en cuenta factores relevantes como si dirige a otros sujetos o participa al mismo nivel que el resto de miembros del consejo en la toma de decisión, entre otros.

El problema planteado en la sentencia radica no sólo en la delimitación de la figura del administrador de hecho y las características que han de concurrir en el sujeto, sino que trata de determinar si las actividades que realiza el administrador en nombre de la sociedad que administra pueden serle atribuidas a él como persona física, pues conforme al supuesto de hecho planteado en la sentencia la persona física sobre la que se discute si ha actuado como administrador de hecho, en caso de haber actuado como tal, lo habría hecho a través de una persona interpuesta como es la sociedad que administra.

En primer lugar, es preciso señalar que tanto el ordenamiento español como el inglés afirman que una sociedad es una persona jurídica [24] distinta e independiente de las personas individuales que la componen y dirigen [25], y admiten la posibilidad de que una persona jurídica sea administrador de una sociedad [26]. De modo que, para considerar que el administrador de una sociedad, que es a su vez administrador persona jurídica de otra sociedad, actúa como administrador de hecho, es preciso algo

---

(23) *Vid.* SIMON MORTIMORE QC, *COMPANY DIRECTORS:. Duties, Liabilities, and Remedies*, Oxford, p. 66, «Whether a person "assumes to act as a director" is determined by what he did, not what he calls himself. For this purpose the court will take into account all the relevant factors, not merely statutory functions. Those factors include at least a) directing others, b) committing the company to major obligations, or c) participating on an equal level in collective decisions made by the board, d) whether or not there was a holding out by the company of the individual as a director, e) whether the individual used the title "director", f) whether the individual had proper information (e.g., management accounts) on which to base decisions, and g) whether the individual had to make major decisions».

(24) En este sentido, entre otros, Alan DIGMAN & John LOWRY: *Company Law,* p. 17, señalan que «the "Ltd" or "PLC" refers only to the members' liability and not that of the company. The company itself is liable for its debts but once its assets are exhausted the creditors cannot go after the members' assets. Remember that the legal personality of the members and the company are separate». Y en la página 21, «A company formed in compliance with the regulations of the Companies Acts is a separate person and not *per se* the agent or trustee of its controllers».

En el ordenamiento jurídico español *vid.* arts. 35 y 36 CC y art. 116 CCom reconociendo la personalidad jurídica de las sociedades.

(25) Si bien a menudo se discute si esta independencia ha de prevalecer incluso en aquellos casos donde el control de la sociedad recae en manos de un solo individuo, destacando en este punto el caso «Salomon vs. A Salomon & Co Ltd. [1897]».

(26) El derecho inglés reconoce en el artículo 155 de la *Companies Act* 2006 la posibilidad de que una persona jurídica sea administrador de la sociedad siempre que al menos uno de los administradores sea una persona física. En el ordenamiento español el TRLSC en el artículo 212 establece la posibilidad de que las personas jurídicas sean administradores de una sociedad.

más [27], pues en principio su actuación se entenderá realizada por la sociedad de la cual es administrador, y será a ella a quien se le impute.

Resulta obvio que la persona jurídica necesita de una persona física, pero el principio de separación de personalidades presente en nuestra legislación mercantil ha de prevalecer sobre el hecho de que el administrador persona física actúe como instrumento de la sociedad para que ésta pueda actuar como administrador en la segunda sociedad; por este motivo habrá que estar al caso concreto para determinar si la persona física no actúa como administrador de la sociedad que ostenta el cargo de administrador sino como administrador de hecho de la sociedad afectada, no bastando para atribuirle tal condición el señalar que la persona física ha actuado por la sociedad en la gestión de una segunda sociedad de la que es administradora la primera.

A la luz de todo lo anterior los miembros de la Corte Suprema en el caso «Paycheck» están de acuerdo en que es necesaria la concurrencia de algo más que la sola actuación por el individuo en cumplimiento de sus deberes como administrador de la sociedad que es a su vez administradora de una segunda sociedad, para que pueda considerarse que actúa como administrador de hecho de la segunda. Si bien Lord Collins va más lejos y declara que a la luz del principio sentado en el caso «Salomon vs. A Salomon & Co Ltd [1897]» en caso de duda, debe prevalecer la separación de personalidades, y a menos que el señor Holland haya asumido un papel fiduciario en relación con el conglomerado societario, ha de entenderse que éste actúa por y para la sociedad a la que representa, y por ello no debe ser responsable en la insolvencia de la segunda sociedad sobre la cual no ostenta cargo alguno.

Es por ello que, pese a que en Primera Instancia el Tribunal considera que el señor Holland ha dirigido los asuntos del conglomerado societario y por ello es considerado administrador de hecho de cada una de las sociedades que lo forman, esta resolución es revocada por la Corte de Apelación y confirmada por la Corte Suprema, aunque la tesis defendida en la Primera Instancia encuentre apoyos en las opiniones disidentes de Lord Walter y Lord Clarkem. Según la opinión de los jueces discrepantes, habría de levantarse el velo corporativo y atribuir al señor Holland la condición de administrador de hecho, y en esta línea Lord Walker considera que el señor Holland es el único administrador activo de la sociedad matriz de «Paycheck Directors» y de «Paycheck Secretarial», y la persona que toma todas las decisiones importantes, afirmando Lord Walter que si estos actos no suponen ese algo más que se reclama, es difícil imaginar qué circunstancias lo harían.

Elisa Pilar Lucas Martín

---

[27] En este sentido se manifiesta Lord Macnaghten en el caso «Salomon vs. A Salomon & Co Ltd [1897]» cuando dice: «The company is at law a different person altogether from the subscribers…; and, though it may be that after incorporation the business is precisely the same as it was before, and the same persons are managers, and the same hands receive the profits, the company is not in law the agent of the subscribers or trustee for them. Nor are the subscribers, as members liable, in any shape or form, except to the extent and in the manner provided by the Act». Y en el caso «Revenues and Customs Commissioners vs. Holland and another», señala que «the mere fact of acting as a director of a corporate director will not be enough for that individual to become a de facto director of the subject company».

Bibliografía

DERECHO BANCARIO

— Obras generales

ALONSO LEDESMA, C.: «Créditos contra la masa, comunicación, reconocimiento y clasificación de créditos», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal,* núm. 14 (2011), p. 41.

BARSAN, I.M.: «French Authorities' Reactions in the Wake of the Crisis», en *European Business Organization Law Review,* núm. 4 (2010), p. 549.

DE LA MATA MUÑOZ, A.: «The Future of Cross-Border Banking after the Crisis: Facing the Challenges through Regulation and Supervision», en *European Company and Financial Law Review,* núm. 4 (2010), p. 575.

DOREY-TABURIAUX, A.L./TURCHINO, A./MOUSSY, J.-P.: «Les mesures juridiques prises en France en réponse à la crise: inventaire, présentation et commentaire», en *Euredia,* núm. 4 (2010), p. 469.

HURTADO IGLESIAS, S.: «La reforma concursal. Anteproyecto de 17 de diciembre de 2010», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal,* núm. 14 (2011), p. 17.

KALSS, S.: «Measures by the Austrian Regulatory Authorities in Response to the Financial Market Crisis», en *European Company and Financial Law Review,* núm. 4 (2010), p. 527.

MacNEIL, I.: «The Trajectory of Regulatory Reform in the UK in the Wake of the Financial Crisis», en *European Company and Financial Law Review,* núm. 4 (2010), p. 483.

MARTÍNEZ CAÑELLAS, A.: «La reestructuración del sector financiero operada por el Real Decreto-ley 6/2010», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 445.

MATEO HERNÁNDEZ, J.L.: «Régimen jurídico de la creación, actividad y supervisión de las entidades de pago a la luz del Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 457.

MORENO RODRÍGUEZ, A.: «La administración concursal», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal,* núm. 14 (2011), p. 57.

ORDIZ FUENTES, C.: «Administraciones públicas y concurso», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal,* núm. 14 (2011), p. 73.

ORELLANA CANO, N.A.: «Aspectos laborales del concurso de acreedores», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal,* núm. 14 (2011), p. 83.

PACCES, A.M.: «Consequences of Uncertainty for Regulation: Law and Economics of the Financial Crisis», en *European Company and Financial Law Review,* núm. 4 (2010), p. 479.

PÉREZ-CRESPO PAYÁ, F.: «Convenio, liquidación y procedimiento abreviado», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal,* núm. 14 (2011), p. 63.

PULGAR EZQUERRA, J.: «Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal,* núm. 14 (2011), p. 25.

QUARTICELLI, P.: «Gestione negoziata della crisi di impresa e autotutela preventiva dei diritti dei creditori nel confronto fra la reforma francese della procédure de conciliation e la nuova disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti», en *Banca Borsa e Titoli di Credito,* núm. 1, parte 1.ª (2011), p. 11.

SANTA MARÍA, A.: «Principi etici e cooperazione internazionale nei rapporti economico-finanziari», en *Giurisprudenza Commerciale Diritto del Commercio Internazionale,* núm. 4 (2010), p. 771.

SESTER, P.: «Towards a transnational bank restructuring law?-The attempt of the G20 to initiate and monitor regulatory responses to the "too big to fail" problem», en *European Company and Financial Law Review,* núm. 4 (2010), p. 512.

SORIANO GARCÍA, J.E.: «Regulación e intervención administrativa. Algunas lecciones jurídicas sobre la crisis económica», en *El Cronista del Estado Social y Democrático de Derecho,* núm. 19 (2011), p. 40.

— NORMATIVA DE LA UE EN MATERIA BANCARIA

DIEZ-HOCHLEITNER, J.: «La aplicación judicial del Derecho de la Unión Europea en España», en *Anales de la Academia Matritense del Notariado,* núm. 50 (2009/2010), p. 33.

MARTÍNEZ GUTIÉRREZ, A./SÁNCHEZ JARABA, J.R.: «La influencia de la adhesión de España a las Instituciones europeas sobre el Derecho de Sociedades», en *Noticias de la Unión Europea,* núm. 315 (2011), p. 55.

RUMEAU-MAILLOT, H.: «Les mesures prises par l'Union européenne en réponse à la crise: inventaire, présentation et commentaire», en *Euredia,* núm. 4 (2010), p. 495.

SONDERGARD, K.: «UNI Europa Finance: Employees on the offensive for a responsible finance sector», en *Euredia,* núm. 4 (2010), p. 463.

— ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

CÂMARA, P./BRITO BASTOS, M.: «A transposição da Directiva das fusões e aquisições de instituições financeiras», en *Revista da Banca,* núm. 69 (2010), p. 53.

GONZÁLEZ-MENESES GARCÍA-VALDECASAS, M.: «La Ley 3/2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles y el retroceso del Derecho civil», en *Anales de la Academia Matritense del Notariado,* núm. 50 (2009/2010), p. 65.

MAMBRILLA RIVERA, V.M.: «Circular 2/2009 del Banco de España, de 18 de diciembre, sobre sociedades de servicios de tasación homologados», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 441.

MAZZONI, A.: «Cross-border insolvency of multinational groups of companies: proposals for an European approach in the light of the UNCITRAL approach», en *Giurisprudenza Commerciale Diritto del Commercio Internazionale,* núm. 4 (2010), p. 755.

MINGOT AZNAR, M.: «Contenido y alcance del informe del experto independiente en las fusiones apalancadas del art. 35 LME», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 211.

ROCAFORT NICOLAU, A.: «El depósito de las cuentas anuales de las sociedades de capital en el Registro Mercantil», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 233.

RONCERO SÁNCHEZ, A.: «Ámbito de la exigencia del informe de expertos independientes en caso de fusiones posteriores o adquisiciones apalancadas», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 257.

STAIKOURAS, P.K.: «Universal Banks, Universal Crises? Disentangling Myths from Realities in Quest of a New Regulatory and Supervisory Landscape», en *The Journal of Corporate Law Studies*, vol. 11 (abril 2011).

— CAJAS DE AHORROS

CALVO VÉRGEZ, J.: *Los sistemas institucionales de protección (SIPs) en el ámbito de las Cajas de Ahorros,* Cizur Menor (2011), 236 pp.

FERNÁNDEZ, T.-R.: «Las Cajas de Ahorro: el principio del fin», en *El Cronista del Estado Social y Democrático de Derecho,* núm. 18 (2011), p. 4.

HIDALGO ROMERO, R.: «Sobre la estructura de gobierno de los sistemas institucionales de protección (SIP) de carácter reforzado integrado por Cajas de Ahorros», en *Revista Aranzadi Doctrinal,* núm. 11 (2011), p. 29.

— COOOPERATIVAS DE CRÉDITO

DOMÍNGUEZ CABRERA, M.ªP.: «Principales aspectos jurídicos del derecho de información del socio en la cooperativa», en *Revista Jurídica de Economía Social y Cooperativa,* núm. 21 (2010), p. 9.

VARGAS VASSEROT, C.: «El derecho de reembolso del socio en caso de baja y el concurso de las sociedades cooperativas», en *Revista Jurídica de Economía Social y Cooperativa,* núm. 21 (2010), p. 37.

— ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

AY, J.: «A regulatory framework under construction-Views on Basel III from a retail banking angle», en *Euredia,* núm. 4 (2010), p. 541.

MUÑOZ MACHADO, S.: «Regulaciones económicas y despojos patrimoniales (Sobre los límites de la intervención de entidades de crédito por el Banco de España: el ejemplo de las Cajas de Ahorros)», en *El Cronista del Estado Social y Democrático de Derecho,* núm. 19 (2011), p. 66.

— CONTRATOS BANCARIOS

BLANCO MORALES LIMONES, P.: «El título ejecutivo europeo», en *Anales de la Academia Matritense del Notariado,* núm. 45-46 (2009), p. 243.

CARBALLO FIDALGO, M.: «La protección del consumidor en la Unión Europea y su incidencia en el Derecho español. Crónica de su subordinación a la consecución del mercado interior», en *Noticias de la Unión Europea,* núm. 315 (2011), p. 63.

CARR, I./GOLDBY, M.: «Recovering the Proceeds of Corruption: UNCAC and Anti-money Laundering Standards», en *Journal of Business Law,* núm. 2 (2011), p. 170.

CASTILLA CUBILLAS, M.: «Permutas financieras, riesgos en los préstamos hipotecarios a interés variable y test de conveniencia», en *Revista de Derecho de los Negocios,* núm. 245 (2011), p. 33.

DALY, C.: «A New Direction in US Consumer Law-The Consumer Financial Protection Bureau», en *Euredia,* núm. 4 (2010), p. 600.

FERNÁNDEZ ROZAS, J.C.: «El lento camino hacia la europeización del Derecho de los contratos», en *Anales de la Academia Matritense del Notariado,* núm. 45-46 (2009), p. 257.

GOMA LANZÓN, I.: «La escritura otorgada ante notario extranjero», en *Anales de la Academia Matritense del Notariado,* núm. 45-46 (2009), p. 287.

GUIZZI, G.: «Il divieto delle pratiche commerciale scorrette tra tutela del consumatore, tutela del concorrente e tutela del mercato: nuove prospettive (con qualche inquietudine) nella disciplina della concorrenza sleale», en *Rivista del Diritto Commerciale,* núm. 4 (2010), p. 1125.

LE NABASQUE, H.: «Total return swap: l'obsession du numérateur- A propos de la decision de la commission des sanctions de l'AMF du 13 décembre 2010 (Wendel SA)», en *Revue des Sociétés,* núm. 4 (abril 2011), p. 212.

MARTÍN GARCÍA, M.ªL.: «Reflexiones en torno a la protección del consumidor. Los códigos de conducta», en *Revista de Derecho de los Negocios,* núm. 247 (2011), p. 5.

MAYAYO CHUECA, G.: «La financiación de la vivienda. El endeudamiento de las familias», en *Anales de la Academia Matritense del Notariado,* núm. 45-46 (2009), p. 35.

MINERVINI, V.: «L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato quale autoritâ di tutela del consumatore: verso una nuova forma di regolazione dei mercati», en *Rivista del Diritto Commerciale,* núm. 4 (2010), p. 1141.

MUÑOZ CUESTA, F.J.: «La actual regulación de las falsedades: en especial los documentos de identidad y las tarjetas bancarias», en *Revista Aranzadi Doctrinal,* núm. 11 (2011), p. 9.

NONNE, L.: «Il microcrédito soidale: profili tipologici e proposte disciplinari», en *Banca Borsa e Titoli di Credito,* núm. 1, parte 1.ª (2011), p. 49.

— APERTURA DE CRÉDITO

GONZÁLEZ NAVARRO, A.: «Préstamos y créditos en el concurso», en *Revista Aranzadi Doctrinal,* núm. 10 (2011), p. 25.

— GARANTÍAS DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

BLANQUER UBEROS, R.: «Desde la accesoriedad de la hipoteca a la accesoriedad del crédito: los problemas de una inversión», en *Anales de la Academia Matritense del Notariado,* núm. 40 (2000), p. 431.

KLAPPER, M.: «Credit derivative destruction and mortgage-backed mayhem in the United States: the end of an era of deregulation», en *Euredia,* núm. 4 (2010), p. 563.

LOMBARDI, E.M.: «La Housing Bubble o della crisi economico-finanziaria negli Stati Uniti d'America e in Europa: una sinossi sullo ius constitutum e sullo ius constituendum», en *Contrato e Impresa,* núm. 2 (2011), p. 438.

LOTTA, F.: «Sul conflitto tra privilegio a favore del primissario acquirente di inmobilie e ipoteca», en *Banca Borsa e Titoli di Credito,* núm. 1, parte 2.ª (2011), p. 70.

OLIVENCIA RUIZ, M.: «La calificación en el concurso de créditos garantizados por terceros (289)», en *Anales de la Academia Matritense del Notariado,* núm. 45-46 (2009), p. 381.

PUPPO, C.A.: «Prevalenza dell'ipoteca iscritta anteriormente alla trascrizione del contratto preliminare nel conflitto con il privilegio speciale in favore del promissario acquirente», en *Banca Borsa e Titoli di Credito,* núm. 1, parte 2.ª (2011), p. 61.

SOLA PASCUAL, A.: «¿Son nulas las «cláusulas suelo» de intereses en los contratos de préstamo hipotecario?», en *Revista Aranzadi Doctrinal,* núm. 11 (2011), p. 174.

DERECHO BURSÁTIL

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES DE LA UE

AGUILAR TORRES, J.I.: «El voto electrónico societario ante la transposición de la Directiva 2007/36/CE», *Revista de Derecho de los Negocios,* núm. 245 (2011), p. 5.

AHERN, D./MAHER, K.: «The Continuing Evolution of Proxy Representation», en *Journal of Business Law,* núm. 2 (2011), p. 125.

ALCOCK, A.: «Liability for Misinforming the Market», en *Journal of Business Law*, núm. 3 (2011), p. 243.

CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L.: «Una primera aproximación a la *Dodd-Frank Act* de 21 de julio de 2010 de reforma de *Wall Street* y de protección de los consumidores y su afectación al régimen de *whistleblowing*», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 553.

CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.ªC.: «Nueva versión del Código alemán de gobierno corporativo», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 543.

CHEUNG, R.: «Shareholders' Personal Rights under the Articles: Clarity and Confusion», en *Journal of Business Law*, núm. 3 (2011), p. 290.

CHIONNA, V.V.: «Strumenti finanziari e produtti finanziari nel diritto italiano», en *Banca Borsa e Titoli di Credito* núm. 1, parte 1.ª (2011), p. 1.

ESTUPIÑÁN CÁCERES, R.: «¿Pueden las sociedades anónimas profesionales ser sociedades cotizadas?», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 277.

GALLEGO CÓRCOLES, A.: «Transposición por el legislador italiano de la Directiva 2007/36/CE, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 559.

GEILER, P./RENNBOOG, L.: «Material Compensation: Agency Solution or Problem?, en *The Journal of Corporate Law Studies*, vol. 11 (abril 2011).

GONZÁLEZ-PACHÓN, P.: «Proposición de Ley adoptada por la Asamblea General francesa para la creación de un comité de remuneraciones en las sociedades anónimas que excedan determinados umbrales de cifras de negocios, núm. 47, depositada el 20 de octubre de 2009 y reenviada a la Comisión de leyes constitucionales, de legislación, de sufragio universal y de reglamento y administración general», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 425.

HÜFFER, U.: «Verwaltungskontrolle und Rechtsverfolgung durch Sonderprüfer und besondere Vertreter (§§ 142, 147 Abs. 2 AktG)», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht,* núm. 6 (2010), p. 642.

LANGFORD, R.T.: «The Duty of Directors to Act Bona Fide in the Interests of the Company: A Positive Fiduciary Duty? Australia and the UK Compared», en *The Journal of Corporate Law Studies*, vol. 11 (abril 2011).

LEYENS, P.C.: «Intermediary Independence: Auditors, Financial Analysts and Rating Agencies», en *The Journal of Corporate Law Studies*, vol. 11 (abril 2011).

MONTALENTI, P.: «Il sistema dei controlli interni: profili critici e prospettive», en *Rivista del Diritto Commerciale* núm. 4 (2010), p. 935.

MONTERO GARCÍA-NOBLEJAS, P.: «Estado de la cuestión y reacciones al libro verde de la Unión Europea sobre el gobierno corporativo en las entidades financieras», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 521.

PRIEBE, K.: «Die Entbindung des Wirtschaftsprüfers und des Steuberaters von der Schweigepflicht durch den Insolvenzverwalter», en *Zeitschrift für Wirtschafsrecht,* núm. 7 (2011), p. 312.

REDENIUS-HOEVERMANN, J./WEBER-REY, D.: «La représentation des femmes dans les conseils d'administration et de surveillance en France et en Allemagne», en *Revue des Sociétés,* núm. 4 (abril 2011), p. 203.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: «La igualdad de trato de los accionistas ¿un principio general?», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 19.

SCHAEKEN WILLEMAERS, G.: «Le régime européen de transparence des sociétés cotées: analyse des objectifs et propositions de réforme», en *Revue pratique des Sociétés*, tercer trimestre (2009), p. 257.

SCOGNAMIGLIO, A.: «Profili di costituzionalità dei limiti all'utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte degli enti territoriali», en *Banca Borsa e Titoli di Credito,* núm. 1, parte 2.ª (2011), p. 18.

TELES DE ABREU TARRÉ, T.: «Finanças e ética-uma aplicação aos fundos de investimento», en *Revista da Banca,* núm. 69 (2010), p. 5.

TELLER, M.: «Les normes comptables internationales: la transparence en question», en *Revue trimestrielle de Droit comercial et de Droit économique,* núm. 4 (2010), p. 671.

VIOTTI, G.: «Il danno all'integrità del mercato», en *Giurisprudenza Commerciale Diritto del Commercio Internazionale,* núm. 4 (2010), p. 891.

— OTROS ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL

CAILLAT, V.: «Le droit processuel et l'AMF, París, 9 sept. 2010 note Muriel Goldberg-Darmon», en *Revue des Sociétés,* núm. 3 (2011), p. 176.

LENER, R./GALANTUCCI, L.: «A che serve oggi il sindicato giurisdizionale sui provvedimenti sanzionatori delle Autorità di vigilanza?», en *Banca Borsa e Titoli di Credito,* núm. 1, parte 2.ª (2011), p. 81.

— OPAS

CLARKE, B.: «Reviewing Takeover Regulation in the Wake of the Cadbury Acquisition: Regulation in a Twirl», en *Journal of Business Law*, núm. 3 (2011), p. 298.

DENTAMARO, A.: «Offerta pubblica di acquisto e di scambio», en *Rivista del Diritto Commerciale,* núm. 4 (2010), p. 1081.

MAGLIANO, R.: «La alterne vicende della disciplina italiana della possivity rule», en *Rivista del Diritto Commerciale,* núm. 4 (2010), p. 1001.

PAYNE, J.: «Schemes of Arrangement, Takeovers and Minority Shareholder Protection», en *The Journal of Corporate Law Studies*, vol. 11 (abril 2011).

PSAROUDAKIS, G.: «The Mandatory Bid and Company Law in Europe», en *European Company and Financial Law Review,* núm. 4 (2010), p. 550.

VEIL, R.: «Wie viel "Enforcement" is notwendig?: Zur Reform des Instrumentenmix bei der Sanktionierung Kapitalmarktrechtlicher Mitteilungspflichten gemäs §§ 21 ff. WpHG», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht,* núm. 1 (2011), p. 83.

— SOCIEDADES Y FONDOS DE INVERSIÓN

GIRINO, E.: «Natura e funzione della disciplina dei servizi di investimento e qualificazione degli strumenti derivati nella giurisprudenza constituzionale», en *Banca Borsa e Titoli di Credito,* núm. 1, parte 2.ª (2011), p. 35.

MAMBRILLA RIVERA, V.M.: «Circular CNMV 6/2009, de 9 de diciembre, sobre control interno y estructura organizativa de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión», en *Revista de Derecho de Sociedades,* núm. 35 (2010), p. 439.

TÍTULOS VALORES

— VALORES MOBILIARIOS

Acciones

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S.: «Fusión apalancada y asistencia financiera: el art. 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales», en *Anales de la Academia Matritense del Notariado,* núm. 50 (2009/2010), p. 119.

GAUDEMET, A.: «La portée des pactes de preférence ou de préemption sur des titres de société», en *Revue des Sociétés,* núm. 3 (2011), p. 139.

STABILINI, A./TRAPANI, M.: «Clausole di drag along e limiti all'autonomia privata nelle società chiuse», en *Rivista del Diritto Commerciale,* núm. 4 (2010), p. 949.

Recensiones

TÍTULO: TYPICAL PERSONAL SECURITY RIGHTS IN THE EU

Autor: Almudena de la Mata Muñoz. Editorial Mohr Siebeck, Tübingen (2010), 330 pp.

Palabras clave*:* garantías personales, crédito, crisis, banca, Basilea II, Directiva de Requerimientos de Capital, armonización europea, Código Civil europeo, *Common Frame of Reference*, Derecho comparado.

I. Introducción

Todavía hoy sigue sin ser muy frecuente encontrar trabajos de autores españoles publicados en colecciones jurídicas por editoriales de reconocido prestigio internacional y, sin embargo, éstas son las características que asisten a la autora del libro objeto de la presente recensión.

La Dra. De la Mata realizó una prolongada estancia en el Instituto Max Planck de Hamburgo, como investigadora que formó parte del Grupo de Estudio para la elaboración de un Código Civil Europeo, a la vez que iniciaba el proceso de elaboración de su tesis doctoral, bajo la dirección del Profesor Dr. P. Mankowski, catedrático de Derecho privado de la Universidad de Hamburgo. Este período resultó definitivo para su formación por la constante observación de la importancia y realidad del Derecho comparado, completándose con la obtención definitiva del grado de doctora en Derecho, el mes de abril de 2010, en la Facultad de Derecho de la Universidad de Hamburgo, con la calificación *magna cum laude*.

La actualidad e interés del resultado de la investigación da lugar a la rápida publicación de la monografía objeto de esta reseña, que trata sobre las garantías típicas personales en el ámbito de la Unión Europea.

II. Planteamiento de la obra

La crisis económico-financiera, que se desencadenó en el año 2007, ha servido para poner de manifiesto la importancia de contar con sistemas eficaces de protección del crédito, en general. El libro trata de forma detallada y extensa la realidad legal y comercial de las garantías personales del crédito en la Unión Europea (UE). Utilizando la técnica del «Derecho comparado integrado» se analiza, de forma crítica, la situación regulatoria y jurisprudencial en varios países de la Unión Europea, planteando en el capítulo final la posibilidad de integración de dichas regulaciones nacionales en una

normativa armonizada en el marco de la UE. También se estudian en la obra las garantías personales desde la perspectiva financiera y su tratamiento en el Acuerdo de Basilea II y en la Directiva de Requerimiento de Capital, que reconocieron por primera vez las garantías personales como «mitigadores del riesgo» de manera que su uso permitía a las entidades de crédito liberar capital regulatorio, convirtiéndose así las garantías personales en instrumentos muy útiles para la potenciación de la rentabilidad del capital bancario.

III. Importancia de las garantías en el tráfico comercial, privado y financiero

Durante las últimas décadas, una cultura crecientemente basada en el crédito ha servido para incrementar la concesión de éstos, y con ella, para aumentar también la constitución de garantías crediticias. En particular, en los últimos tiempos la demanda de garantías personales ha crecido significativamente tanto en el ámbito comercial como en el sector privado. El creciente uso de garantías personales por pequeñas y medianas empresas así como en el ámbito de la importación y exportación se debe principalmente al menor coste de constitución de este tipo de garantías y a la mayor facilidad administrativa para su constitución. Por otra parte, el aumento del endeudamiento de las familias en los últimos años también ha fomentado el uso de las garantías personales, dando lugar a interesantes cuestiones legales, especialmente las relativas a la protección de los consumidores. Del mismo modo, en el ámbito de los mercados inmobiliarios, las garantías a primera demanda han sido muy utilizadas con el objeto de proteger a los compradores de viviendas en el marco de promociones inmobiliarias.

IV. El futuro de las garantías personales. El impacto de la crisis financiera y el Acuerdo de Basilea II/Directiva de Requerimiento de Capital

En el futuro más próximo, las garantías personales van a seguir jugando un papel esencial en el desarrollo económico de la UE. La crisis de 2007 ha limitado el acceso al crédito y, en este contexto, cabe esperar que las garantías como elementos facilitadores de la concesión de créditos aumenten, si cabe, su relevancia en el tráfico mercantil. Además, la reducción del precio de la vivienda en algunos mercados europeos, como el español, ha reducido el apetito por el empleo de hipotecas (y segundas hipotecas), especialmente como garantías de préstamos al consumo.

Un empleo diferente de las garantías personales es el que, desde la aprobación del Acuerdo de Basilea II, tiene lugar en el ámbito bancario. El tratamiento legal de las garantías personales como «mitigadores del riesgo», tanto en el Acuerdo de Basilea II como en la Directiva de Requerimiento de Capital, es un incentivo para el empleo de estas garantías en el marco comercial, ya que los garantes profesionales podrán beneficiarse de una reducción en las reservas de capital mínimo si los créditos en cartera han sido garantizados.

V. Análisis de la regulación europea en materia de garantías. Derecho comparado, Derecho privado europeo, armonización legal europea

Sobre la base de esta relevancia práctica, la obra que aquí reseñamos ofrece un análisis profundo de la situación actual tanto de la regulación, como de la práctica

contractual y comercial en distintas jurisdicciones europeas. Con una especial atención a España, Italia y Alemania se incluyen extensas referencias al Derecho europeo y las legislaciones de otras jurisdicciones de la UE con la intención de alimentar la reflexión sobre las distintas regulaciones así como sobre posibles alternativas para el tratamiento de necesidades de la práctica comercial en este ámbito.

Al margen de este enfoque pragmático, esta obra también tiene por objeto contribuir a los trabajos realizados en el contexto de la armonización jurídica europea. La voluntad política de unificación del Derecho contractual europeo ha dado lugar a la elaboración del *Common Frame of Reference*, heredero del Proyecto de elaboración del Código Civil Europeo (*Study Group on a European Civil Code*), tratado de forma específica en el Capítulo sexto del libro.

En este contexto, los estudios de Derecho comparado proporcionan la base necesaria para identificar las implicaciones y retos en la armonización del Derecho contractual europeo.

En concreto, en materia de garantías se antoja particularmente útil la comparación del Derecho español, italiano y alemán. Tanto en Italia como en España el tratamiento legal de la fianza se basa en la codificación francesa, que, a su vez, encuentra su origen en la *fideiussio* romana. La regulación española sobre esta garantía —incluyendo los derechos forales existentes en la materia— se ha mantenido prácticamente intacta, a pesar de que la práctica contractual, así como la jurisprudencia, reflejan la evolución natural de la figura tanto en la sociedad como en la economía.

Distinta es la evolución que se ha producido en Italia, donde la codificación original, en material de garantías, fue revisada en el Código Civil de 1942. De este modo encontramos que el resultado es el de un largo proceso de revisión para el nuevo Código Civil Italiano (que comenzó en 1922) y que se traduce en un elaborado texto, síntesis y puente entre los dos modelos regulatorios dominantes en el Derecho continental europeo, esto es, el italiano y el alemán. Esta circunstancia, unida a la introducción de modernos elementos, convierte al citado Código en una base interesante para comparar los distintos sistemas legales europeos.

El estudio de los distintos derechos nacionales es complementado con referencias a la regulación y práctica jurisprudencial del Derecho privado europeo. Por ejemplo, la protección del consumidor particular ha constituido uno de los más recientes desarrollos conseguidos por los tribunales sobre la base de la legislación nacional y europea de protección al consumo. Sin duda, las garantías personales son muy a menudo prestadas por familiares o amigos a favor de personas queridas que se encuentran normalmente en difíciles circunstancias financieras.

Otra categoría habitual de garantes privados son los administradores de sociedades de responsabilidad limitada para la financiación de las deudas de la empresa. La motivación de estos garantes es esencialmente emocional, sin gozar de una remuneración económica y sin ser plenamente conscientes del riesgo asumido.

Ésta y otras materias se desarrollan extensamente a lo largo de los seis capítulos de la obra, cuyo texto se acompaña de una extensa y excelente bibliografía, tanto española como extranjera, así como de datos económicos y estadísticos sobre el uso de las garantías. En concreto, el esquema del contenido de cada capítulo es el siguiente:

En el *Capítulo Primero* se proporcionan las bases teórica y práctica para la adecuada comprensión y contextualización de las garantías personales dentro de los respectivos sistemas nacionales de garantías del crédito, y para ello se analizan el concepto de garantía, su clasificación y sus funciones prácticas, así como los usos comerciales.

El *Capítulo Segundo* contiene un análisis exhaustivo del contrato de fianza como la forma básica entre las garantías personales. La fianza se sigue utilizando intensamente en la práctica comercial y confiere la base legal para la creación de otras garantías personales atípicas (no reguladas). Un conocimiento profundo de la fianza resulta esencial para comprender la evolución de las garantías personales y poder contribuir a futuros desarrollos legales y contractuales en la materia.

El *Capítulo Tercero* contiene el estudio de otras garantías personales del crédito reguladas tanto en el sistema jurídico español como en el italiano. Entre ellas cabe mencionar el aval bancario, el mandato de crédito, el seguro de crédito o seguro de garantía.

El *Capítulo Cuarto* estudia las diferentes posibilidades e implicaciones en la combinación de una pluralidad de garantías, tanto personales como reales para un mismo crédito.

El *Capítulo Quinto* analiza el impacto del Acuerdo de Basilea II y la Directiva Europea de Adecuación del Capital de las entidades de crédito sobre la utilización de los contratos de garantía en el contexto de requerimientos de capital mínimo de las entidades financieras.

Por último, el *Capítulo Sexto* estudia las garantías en el marco de la Unión Europea, haciendo especial referencia a los recientes intentos de desarrollo de un sistema europeo (armonizado) de Derecho privado. También se presta especial atención al impacto de la crisis financiera en la elaboración de políticas y desarrollo legislativo europeo.

En definitiva, estamos en presencia de una obra de enorme interés y actualidad para el análisis de una parte fundamental del sistema financiero europeo.

María Luisa Aparicio
Prof. Titular de Derecho Mercantil
Universidad Autónoma de Madrid

CRITERIOS ORIENTADORES PARA LOS COLABORADORES DE LA *REVISTA DE DERECHO BANCARIO Y BURSATIL*

La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* publica, con una periodicidad trimestral, trabajos originales de investigación que contribuyan a dar a conocer al mundo académico y profesional las últimas aportaciones en materia de derecho bancario y bursátil, que sirvan de apoyo a las investigaciones que se realicen en este campo y garanticen el impacto de la Revista en el ámbito académico. Los trabajos en ella recogidos reflejan los puntos de vista de las personas o instituciones que los suscriben y no representan la opinión de la Dirección o Redacción de la Revista. Las opiniones en ellos vertidas son responsabilidad exclusiva de sus autores y la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* declina cualquier responsabilidad derivada de los mismos.

El envío de originales supone la aceptación de las siguientes condiciones:

1. Todos los trabajos y libros para recensiones deberán remitirse a la sede de la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* (C/ Quintana, 2, 2.º, 28008 MADRID), en caso de correo postal, o bien, a la dirección de correo electrónico: rdbb@sanchezcalero.com, a la atención de Mari Carmen Amor.

2. En el caso de su envío por correo postal, los originales deberán presentarse, por medio de un texto impreso, acompañado del correspondiente soporte informático (Microsoft Word).

3. La recepción de los trabajos no implica compromiso alguno para su publicación. La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* se reserva el derecho preferente de publicar los artículos enviados, presumiendo que los mismos son inéditos y no se encuentran sometidos a evaluación por ninguna otra publicación.

4. El Consejo de Redacción de la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil,* tras una preselección de los artículos recibidos, someterá los mismos a la revisión de dos árbitros anónimos y externos. Se comunicará a los autores la aceptación o no de los artículos y, si es caso, las indicaciones o sugerencias que los evaluadores hayan efectuado y el autor deba incorporar, indicándole asimismo el volumen y número en que se prevé la efectiva publicación del artículo.

5. Por regla general, los trabajos no superarán las 40 páginas a doble espacio, numeradas correlativamente. El tamaño de letra utilizado será del 12, y deberán ir precedidos de una hoja en la que figure el título del trabajo, el nombre del autor (o autores), situación académica y, en su caso, nombre de la institución científica a la que pertenecen.

6. El trabajo deberá ir acompañado igualmente, de un resumen de su contenido (de 100 a 125 palabras) y entre 4 y 6 palabras clave, todo ello tanto en

castellano como en inglés. A continuación deberá incluirse un «Sumario» que permita identificar los distintos epígrafes y apartados del original.

7. Los trabajos destinados a la Sección «Jurisprudencia», además de contar con el contenido recogido en los números 5 y 6 anteriores, deberán ir precedidos de la cita textual total o parcial (en los términos relevantes para el comentario) de los fundamentos de Derecho de la sentencia comentada.

8. Las notas se incorporarán a pie de página, y si se trata de referencias bibliográficas, aun cuando se mencione el autor en el texto, deberán guardar una numeración única y correlativa para todo el trabajo, debiendo acomodarse a la norma ISO 692/1987:

   - **LIBRO**: AUTOR, *Título de la publicación,* núm. Edición, lugar de publicación, editor, año, página (Ejemplo: SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general en las sociedades de capital,* Thomson-Civitas, Madrid, 2007, pp. 15 y ss.)

   - **ARTÍCULO:** AUTOR, «Título del artículo», *Título de la fuente (revista u obra colectiva),* número, año, páginas (Ejemplo: SÁNCHEZ CALERO, F., «De nuevo sobre la regulación de los grupos de sociedades», *RDBB,* núm. 77, 2000, pp. 7 y ss.)

9. El autor podrá auto-archivar en el Repositorio de su Institución la versión ya evaluada y aceptada por la Revista transcurridos 12 meses desde su publicación.