

ÍNDICE

Página

ARTÍCULOS

- Aproximación al estudio de los *squeeze-outs* en el Derecho español. *Cándido Paz-Ares* 7
- La prenda de créditos financieros diferenciales. *Jesús Alemany Eguidazu* 39
- Los sistemas de investigación extraordinaria de la gestión social por expertos independientes en Derecho comparado: una propuesta de *lege ferenda*. *Carlos Vargas Vasserot y Klaus Rentsch* 85

CRÓNICA

- ¿Es válido el sistema vigente de responsabilidad de los administradores respecto a las sociedades bursátiles? *M.^a Isabel Candelario Macías* 119
- La Ley Mexicana para regular las agrupaciones financieras. *Xavier Ginebra y Serrabou* 191
- Modificaciones introducidas en el régimen jurídico de las OPAs por el Real Decreto 432/2003. *Laura Salazar Martínez-Conde* 229

JURISPRUDENCIA

- Falsificación de tarjetas de crédito y uso fraudulento de las mismas. *Luis Rodríguez Ramos y Joaquín Rodríguez de Miguel* 251
- La pignoración de un seguro de crédito y la necesidad del consentimiento de la aseguradora. *Abel B. Veiga Copo* 281

NOTICIAS

1.	Modificaciones en el régimen de los fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial: La Orden ECO/1064/2003. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	319
2.	Reforma del régimen aplicable al Comité Consultivo de la CNMV. <i>Jaime Baillo Morales-Arce</i>	321
3.	Comunicación de la Comisión Europea relativa a la modernización del derecho de sociedades y mejora del buen gobierno de las empresas. <i>Blanca Puyol Martínez-Ferrando</i>	321
4.	El Proyecto de Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	325
5.	Medidas legales contra el blanqueo de capitales. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	329
6.	La Directiva 2003/6/CE sobre el Abuso de Mercado. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	332
7.	Ley de garantías en la venta de bienes de consumo. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	336
8.	Aprobado el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por Resolución de su Consejo de 10 de julio de 2003. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	338

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía	345
--------------------	-----

ARTÍCULOS

APROXIMACIÓN AL ESTUDIO DE LOS SQUEEZE-OUTS EN EL DERECHO ESPAÑOL

CÁNDIDO PAZ-ARES

Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad Autónoma de Madrid

SUMARIO

I. ECONOMÍA DE LA TRANSACCIÓN.

- 1. Introducción.**
- 2. Asimetría entre costes y beneficios.**
- 3. Costes de transacción, monopolio bilateral y transformación de la tutela de los derechos.**
- 4. La necesidad de protección adecuada y una referencia a la constitucionalidad de la medida.**

II. MECÁNICA DE LA TRANSACCIÓN.

- 1. Amortización forzosa de acciones y principio de doble mayoría.**
- 2. “Clases de acciones”: un falso problema.**
- 3. ¿Necesidad de previsión estatutaria previa?**

RDBB núm. 91 / Julio-Septiembre 2003

4. **A vueltas con el consentimiento individual.**
5. **Otras técnicas disponibles y menos aconsejables: la disolución con cesión global del activo y pasivo a favor del socio mayoritario.**

III. SALVAGUARDIA DE LA TRANSACCIÓN.

1. **El *squeeze-out* como transacción de alto riesgo.**
 2. **Justificación de la transacción desde la óptica del interés social.**
 3. **Garantía de autenticidad de la mayoría de las acciones afectadas.**
 4. **Una compensación adecuada para los socios excluidos.**
 5. **Transparencia e información en el proceso.**
-

I. ECONOMÍA DE LA TRANSACCIÓN

1. Introducción

En la jerga financiera se denominan *squeeze-outs* aquellas transacciones u operaciones societarias promovidas por el accionista de control a fin de excluir de la sociedad a los socios minoritarios. La experiencia enseña que el *habitat* natural de la figura está en los grupos de sociedades, que la suelen utilizar para depurar las filiales de accionistas externos y ponerse en condiciones de planificar su estrategia empresarial única y exclusivamente en función del interés del grupo. Pero también se valen de ella con alguna frecuencia las sociedades cotizadas que se hallan en proceso de vuelta al origen —o *going private*— tras una OPA, un LBO o una operación similar. E incluso a veces constatamos que es empleada en el seno de empresas no cotizadas —grandes, medianas y pequeñas— al objeto de atajar conflictos intracorporativos o de prevenir el riesgo de que se produzcan en el futuro. El objetivo del *squeeze-out* es siempre el mismo: la centralización de la totalidad del capital en una sola mano. Y el instrumento, también siempre el mismo: la “expropiación” de los minoritarios, que tiene lugar a través de la sustitución forzosa de su derecho de participación por una compensación en metálico. Ni que decir tiene que aquí reside la raíz de todos los problemas. Si la transacción fuera voluntaria, cada uno de los minoritarios estuviera de acuerdo con la medida, nada habría que objetar.

Definida así la figura, el propósito de las páginas que siguen es explorar la posibilidad de hacerla operativa dentro de nuestro ordenamiento jurídico y establecer las condiciones de su legitimidad. El estudio se divide en tres partes. En esta primera se examina la racionalidad económica del *squeeze-out* y se sacan a la superficie las razones que pueden justificar su homologación por parte del

sistema jurídico, todo ello desde el punto de vista de la relación entre costes de transacción y reglas de protección de los derechos (véase *infra* epígrafes 1.2 a 1.4). La segunda parte se ocupa de identificar el cauce jurídico más idóneo para estructurar la transacción en el Derecho español (véase *infra* epígrafes 2.1 a 2.5). La tercera se enfrenta al problema de la praxis cautelar. Su objeto es proponer las medidas que permitan salvaguardar la operación frente a los riesgos de impugnación y de exigencia de responsabilidades que de ordinario le acechan (véase *infra* epígrafes 3.1 a 3.5).

2. Asimetría entre costes y beneficios

La racionalidad económica del *squeeze-out*, como la de cualquier otra transacción incontestada, descansa sobre un triple presupuesto: (i) que el beneficio que obtienen los “ganadores” sea superior a los costes que se inflige a los “perdedores” satisfaciéndose así el criterio de eficiencia asignativa de KALDOR-HICKS; (ii) que los costes de transacción sean prohibitivos o, lo que es lo mismo, que resulte prácticamente imposible efectuar la transacción en el mercado; y (iii) que los “perdedores” resulten adecuadamente protegidos a fin de asegurar las exigencias de la eficiencia productiva⁽¹⁾. Seguidamente comprobamos que todos ellos parecen concurrir en la situación típica del *squeeze-out*, que se produce cuando los proyectos empresariales de una amplia mayoría pueden verse dificultados por la existencia de una exigua minoría.

En particular, la verificación del primer presupuesto se advierte teniendo en cuenta la más que probable asimetría existente entre los costes que la operación impone a los minoritarios y los beneficios que de ella se derivan para el mayoritario en la hipótesis estándar. Para aperebarnos de ello hemos de repasar unos y otros. Los costes para los minoritarios, que ciertamente no parecen excesivos, se descomponen en las siguientes partidas: (i) costes asociados a la pérdida de flexibilidad en la planificación fiscal, pues frecuentemente la liquidación forzosa de su participación hace aflorar una plusvalía —la diferencia entre el coste de adquisición y el importe de la cuota de liquidación—, que genera la consiguiente obligación tributaria; (ii) costes de reinversión o reagregación del capital, toda vez que los socios excluidos habrán de consumir tiempo e incurrir en gastos para encontrar una inversión alternativa que se ajuste a su cartera y a sus preferencias; y (iii) “costes de decepción” o costes derivados de la frustración de sus expectativas. La magnitud de este coste, sin duda el más relevante, está correlacionado con el valor subjetivo que tenga la participación

(1) Para una introducción a estas cuestiones nos permitimos remitir al lector a C. PAZ-ARES: “Principio de eficiencia y derecho privado”, *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a M. Broseta Pont*, vol. III, Valencia, 1995, pp. 284 y ss.

para el minoritario, pues siendo éste un valor inobservable por los ojos de terceros, no es susceptible de compensación adecuada. Con todo, aun sin ignorarlo o menospreciarlo ⁽²⁾, puede conjeturarse que normalmente no será muy grande dada la fungibilidad de las participaciones y el carácter puramente financiero de la inversión de los minoritarios y, además, que irá en descenso a medida que su participación sea menor y, por ende, más escasa su capacidad de influencia en la vida social.

En cambio, los beneficios que están en el otro platillo de la balanza parecen tener más peso. Dichos beneficios se concretan en el ahorro o supresión de los costes que ocasiona a los *insiders* en el control la permanencia en la sociedad de los minoritarios, a saber: (i) los costes derivados de la imposibilidad de integrar totalmente la compañía dentro del grupo de sociedades en términos de actividades, activos, organización y finanzas ⁽³⁾; (ii) los costes de tener que mantener la infraestructura para la celebración de juntas generales (anuncios, reunión, *disclosure*, etc.) y, en general, para el ejercicio de sus derechos por parte de la minoría (requerimientos de información, acciones de impugnación; etc.); y (iii) costes derivados del riesgo de extorsión o ejercicio abusivo de sus derechos por parte de los minoritarios, pues —como fácilmente se comprende— estos pueden sentir la tentación de hacer uso de sus prerrogativas para perturbar u obstruir la marcha de la sociedad e inducir al socio de control a que se avenga a pretensiones poco razonables.

En resumen, sopesando los pros y contras, no parece aventurado afirmar que, en términos generales, los beneficios que pueden obtener los *insiders* en la situación típica del *squeeze-out* son mayores que los costes que se infligen a los *outsiders*. Este es un lugar común en la literatura sobre la materia ⁽⁴⁾. Lo que el

(2) Cfr. R. CLARK: *Corporate Law*, Boston-Toronto, 1986, p. 505.

(3) Como fácilmente se advierte, la existencia de socios externos en las sociedades filiales, en la medida en que determina la necesidad de realizar la planificación estratégica en función del interés de la propia sociedad y separar claramente los distintos ámbitos de operaciones, impide optimizar la organización y gestión de la empresa policorporativa. Este es el aspecto sobre el que mayor énfasis pone la literatura: v., por ej., D.R. IVANOVIC, “Nodak Bancorporation v. Clarke: Redefining the Rights of Minority Shareholders in a Freeze-Out Under the National Bank Act”, *Villanova Law Review* 39 (1994), pp. 943-946.

(4) Es ilustrativo, por ejemplo, el *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*, Brussels, 10 January 2002, p. 60. El lector interesado en mayores desarrollos consultará con provecho las páginas de R. J. GILSON y B. BLACK, *The Law and Finance of Corporate Acquisitions*, 2.^a ed., Westbury-New York, 1995, pp. 1253 ss. Los economistas financieros suelen subrayar también el papel facilitador de las OPAs y, por tanto, del mercado del control corporativo que desempeñan los *squeeze-outs*. El argumento puede resumirse así: los accionistas dispersos pueden anticipar que el valor que tendrá la empresa cuando quede bajo la gestión del opante será mayor al que resulta del precio de la oferta

cualquier caso está fuera de cuestión es que esa asimetría de costes y beneficios crece exponencialmente a medida que disminuye la participación de los minoritarios en el capital de la compañía o, si se prefiere, a medida que aumenta la participación del mayoritario. No es lo mismo, en efecto, que la cuota de participación de los minoritarios sea del 1% que del 49%.

3. Costes de transacción, monopolio bilateral y transformación de la tutela de los derechos

Con todo, el hecho de que exista una asimetría notable entre las ventajas que obtiene el socio de control y los sacrificios que se imponen a los accionistas minoritarios no prueba por sí misma la legitimidad del *squeeze-out*. En principio, lo único que revela esa asimetría es la existencia de una “oportunidad de negocio”, de la que todos pueden salir ganando. Si el mayoritario gana 200 reuniendo en sus manos la totalidad de las participaciones sociales y el minoritario pierde 100 desprendiéndose o aceptando la amortización de las suyas es evidente que queda un amplio margen para el intercambio voluntario y la realización de la ventaja mutua. Ésta es, a fin de cuentas, la ley del mercado. El mayoritario y el minoritario tendrán incentivos, en efecto, para llegar a un acuerdo en cuya virtud el primero —o lo que igual da, la sociedad— recompre la participación del segundo por cualquier precio entre 100 y 200. La distribución del excedente —que, en el ejemplo, asciende a 100— sería el objeto de la negociación. No habría razón, por tanto, para no proteger la participación del minoritario con una *regla de propiedad*. La regla de la propiedad se define por su congruencia con el proceso de asignación del mercado y, en consecuencia, prescribe que la obtención o invasión del derecho ajeno sólo puede materializarse en el marco de una transacción voluntaria, en la que es necesario avenirse al precio y demás condiciones que fije el titular del derecho. No abrigamos ninguna duda, en efecto, de que si el intercambio entre mayoritarios y minoritarios fuese fácil de realizar, los *squeeze-outs* no estarían justificados económicamente y, además, podrían darse de bruces con la garantía constitucional de la

(de otro modo, el *raider* saldría perdiendo). Por ello, pueden sentirse inclinados a no desprenderse de sus acciones y a aprovecharse —como *free riders*— del incremento de valor de la empresa que aportará el *raider*. Y si es así, bien puede darse el caso de que los accionistas no acudan a la OPA y que, en consecuencia, el *raider* no adquiera el control truncándose una transacción eficiente. Para remediar este tipo de dinámicas improductivas, habría que establecer un mecanismo de penalización que disuada a los accionistas de hacer *free-riding* [véase S.L. Grossman y O.D. Hart: “Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of Corporation”, *Bell Journal of Economics* 11 (1980), pp. 42 y ss.]. La propuesta de utilizar como mecanismo de penalización precisamente el *squeeze-out* ha sido realizada recientemente por Y. Amihud, M. Kahan y R. Sundaram: *The Efficiency and Welfare Foundations of Freezeout Laws in Takeovers*, New York University, Center for Law and Business, working paper CLB-02-00, marzo de 2002 (disponible en <http://papers.ssrn.com/abstract=305242>).

propiedad (artículo 14 CE). De ahí que la justificación de la figura en términos de eficiencia requiera también del segundo presupuesto a que antes nos referíamos: *la existencia de costes de transacción prohibitivos*.

El significado de este presupuesto se comprende sin esfuerzo: cuando el intercambio voluntario —el funcionamiento del mercado— se ve impedido por la existencia de altos costes de transacción —o costes que se disipan con la transacción misma— se producen ineficiencias que el derecho debe corregir. Uno de los casos paradigmáticos en que esto ocurre es el del *monopolio bilateral*, que se produce cuando una parte depende dramáticamente de otra para la obtención del derecho o recurso que busca porque el mercado no puede procurárselo. En tal caso, la lógica del derecho es sustituir el mercado que no funciona y replicar o simular el resultado que habría producido si funcionase sin costes de transacción. Y esto se consigue transformando la regla normal de protección de los derechos —la regla de propiedad— en una regla de responsabilidad. La regla de la responsabilidad se caracteriza por permitir la invasión del derecho ajeno a cambio de una compensación objetiva, y, en esa medida, se sustancia en una suerte de *expropiación por razones de utilidad privada*, por paradójico que pueda parecer⁽⁵⁾. Los casos en que el sistema jurídico autoriza este tipo de expropiaciones son innumerables, pero será suficiente con mencionar dos especialmente ilustrativos: la constitución de una servidumbre de paso obligatoria prevista en el artículo 564 CC o la doctrina de la accesión invertida trabajosamente elaborada por nuestro Tribunal Supremo (véase, entre tantas, la STS de 11 de junio de 1993). En uno y otro caso, el dueño de la finca es privado de su derecho de propiedad —o de una parte de su derecho de propiedad— que se transfiere contra su voluntad y a cambio de un precio objetivo a quien está en una situación de dependencia: el que no tiene acceso a la vía pública o el que de buena fe se ha extralimitado en la construcción.

Pues bien, en el *squeeze-out* nos encontramos exactamente ante un supuesto de esta naturaleza. El socio mayoritario necesita un derecho que sólo le pueden procurar los minoritarios. O más exactamente, que sólo le pueden procurar los minoritarios actuando de consuno, pues si se lo ofrecen unos y se lo niegan otros, poco o ningún provecho obtiene de la transacción. Esta circunstancia determina que el valor marginal de las acciones de los minoritarios, que para ellos se mantiene estable, resulta exponencialmente creciente para el socio mayoritario. Para él, conseguir la última acción vale infinitamente más que para

(5) La lógica de los supuestos en que se transforma la regla de propiedad en una regla de responsabilidad ha sido esclarecida por G. CALABRESI y A.D. MELAMED: “Property Rules, Liability y Rules and Inalienability Rules. One View of the Cathedral”, *Harvard Law Review* 85 (1972), pp. 1089 y ss.; para una aproximación en nuestra doctrina, véase C. PAZ-ARES, “Principio de eficiencia y derecho privado”, *cit.*, pp. 2864 y ss.

el minoritario conservarla. Y aquí es precisamente donde estriba la raíz del problema, pues estando así las cosas *cualquier minoritario se sitúa en una posición de monopolio* y, desde ella, amenaza el éxito de una transacción mutuamente ventajosa, que alternativamente llegaría a buen puerto⁽⁶⁾. Es razonable, por tanto, que el sistema jurídico, para facilitar el resultado eficiente y evitar el *hold up*, permita invadir el derecho del minoritario sin su consentimiento, del mismo modo que autoriza la expropiación forzosa del dueño de la finca a favor de quien no tiene acceso a la vía pública (en el caso de la servidumbre de paso) o de quien se ha extralimitado en la construcción (en el caso de la “accesión invertida”).

4. La necesidad de protección adecuada y una referencia a la constitucionalidad de la medida

La necesidad de protección adecuada —básicamente de una compensación justa de los minoritarios que se ven excluidos de la sociedad— es el tercer presupuesto de la racionalidad económica del *squeeze-out*. Es cierto que la eficiencia se produce siempre que se maximiza la riqueza de la sociedad y que, en rigor, esa maximización tiene lugar aunque no haya compensación. La compensación —cabría pensar— es una cuestión puramente distributiva. Si el mayoritario gana 200 y el minoritario pierde 100, la eficiencia es independiente de que el mayoritario le pague al minoritario 100, 20 o nada. Sin embargo, un análisis más atento en seguida revela que esto no es exacto. En el cálculo de la riqueza no ha de tenerse en cuenta sólo el punto de vista estático de la eficiencia asignativa, sino también el punto de vista dinámico de la eficiencia productiva. Dicho en otros términos, para calcular el efecto sobre la riqueza de una acción actual —en nuestro caso, de un *squeeze-out* que priva al minoritario de sus acciones para transferírselas al mayoritario— hemos de considerar el efecto no sólo hoy, sino también en el futuro, porque el concepto de riqueza no es un concepto *flow*, sino un concepto *stock*: la riqueza se define en función del valor presente de los rendimientos futuros de un recurso. Y esto obliga a tener en cuenta también el *factor inversión*. Desde esta perspectiva, pronto advertimos que si no se compensase adecuadamente a quien es privado del

(6) El problema se ve agravado, además, por el enorme *excedente* de la transacción. Como fácilmente se comprende, a medida que aumenta el excedente, aumenta también el incentivo de la parte que se halla en situación de monopolio para tratar de llevárselo a casa y, de este modo, se pone nuevamente la transacción al borde del fracaso: “The greater the price of the prize, the greater the amount of resources wasted in what economists call ‘rent-seeking’ activity” (véase P. GOLDBERG: “Relational Exchange, Contract Law and the Boomer Problem”, en P. Goldberg (ed.), *Readings in the Economics of Contract Law*, Cambridge, 1989, p. 70). El lector interesado en este problema encontrará referencias posteriores en C. PAZ-AREÍS, “Principio de eficiencia y derecho privado”, *cit.*, pp. 2861 y s.

derecho, la transacción destruiría riqueza. La falta de confianza en la protección futura del recurso incrementaría la tasa de descuento y, por tanto, reduciría el valor actual de los rendimientos futuros. En un escenario de este tipo, nadie invertiría en posiciones minoritarias en una sociedad o lo haría a un precio muy bajo⁽⁷⁾. De ahí que, ya no la justicia, sino la eficiencia exige una protección adecuada de los derechos objeto de “expropiación”. De hecho, precisamente por eso la regla general de protección de los derechos es la regla de propiedad, que asegura que nadie se verá privado de ellos sin su consentimiento. En ocasiones, hay que degradar esa regla por la existencia de costes de transacción prohibitivos, pero en ese caso la garantía mínima que debe subsistir es la de la protección adecuada.

En el plano jurídico, este razonamiento enlaza con la garantía constitucional de la propiedad (artículo 14 CE) de la que, obviamente, se benefician también las participaciones en una sociedad, tanto en su vertiente patrimonial como en su vertiente política⁽⁸⁾. De lo que se trata es de demostrar que, si se satisface la condición de la protección adecuada, no hay resquicio para dudar de la compatibilidad de las previsiones legales que permiten o dan carta de naturaleza dentro del ordenamiento societario al *squeeze-out* con la garantía constitucional de la propiedad. El tema se ha suscitado en algunos países y hoy parece estar zanjado en el sentido de reconocer la plena legitimidad de la figura. El argumento que conduce a esta conclusión parte de la premisa de que la legislación que contempla la posibilidad del *squeeze-out* se mueve dentro de los poderes de configuración del derecho de propiedad que la Constitución reconoce al legislador ordinario y, en particular, que es expresión de las limitaciones que éste puede imponer al derecho de propiedad en atención a su función social. Lo único que hace falta es que la limitación respete el *principio de proporcionalidad* de la intervención, lo cual se traduce en la necesidad de satisfacer tres requisitos: (i) idoneidad (o adecuación significativa entre el medio de intervención elegido y el fin buscado); (ii) exigibilidad (inexistencia de otro medio menos gravoso para alcanzar el objetivo buscado); y (iii) proporcionalidad *stricto sensu* (o relación equilibrada entre la gravedad del medio y la utilidad del fin buscado⁽⁹⁾).

Pues bien, a nuestro modo de ver, los mecanismos estándar de *squeeze-out* satisfacen cumplidamente estas exigencias. El legislador, en efecto, puede con-

(7) El argumento ha sido desarrollado por B. JOHNSEN: “Wealth is Value”, *Journal of Legal Studies* 15 (1986), pp. 263 y ss. Para una primera aproximación, nos permitimos reenviar nuevamente a PAZ-ARES, “Principio de eficiencia y derecho privado”, *cit.*, pp. 2884-2889.

(8) Véase, por todos, F. REY MARTÍNEZ: *La propiedad privada en la Constitución española*, Madrid, 1994, p. 276.

(9) Cfr. REY MARTÍNEZ, *La propiedad privada en la constitución española*, *cit.*, pp. 371 y ss., e *ibi* más indicaciones.

siderar: (i) que la función social de la propiedad justifica el sacrificio de interés de los minoritarios a conservar su participación frente al interés del mayoritario a centralizar todo el capital en sus manos para poder desarrollar —sin costes, gastos ni riesgos adicionales— una política de grupo (esto es en definitiva, la asimetría de costes y beneficios); (ii) que el *squeeze-out* es el medio idóneo y exigible para ello (puesto que los costes de transacción impiden alcanzar el resultado voluntariamente); y (iii) que la limitación es proporcional, al menos, cumple dos condiciones (en las que se condensa el presupuesto de la “protección adecuada”), a saber: que los minoritarios dispongan remedios jurídicos frente al abuso del mayoritario (posibilidad de revisar judicialmente las decisiones del mayoritario) y que se les asegure una indemnización íntegra por la pérdida de su posición jurídica, condiciones ésas que enseguida —como veremos— se dan en nuestro ordenamiento ⁽¹⁰⁾.

(10) El razonamiento que hemos expuesto en términos resumidos coincide sustancialmente con el desarrollado por el Tribunal Constitucional alemán en dos casos en los que hubo de ocuparse de estas cuestiones: *Feldmühle* (BverfGE 14, pp. 263 y ss.) y *Moto-Meter* (BVerfG, ZIP 200, pp. 1670 y ss.). En uno y otro se objetaba que la *Umwandlungsgesetz* permitiese a la mayoría expulsar a la minoría a través de la denominada *übertragende Auflösung* o transmisión del patrimonio total de una sociedad al socio mayoritario con compensación en metálico de los minoritarios (entre una amplia literatura ocasionada por esos casos véase, respectivamente, A. HUECK: “Zur Frage der Verfassungsmässigkeit des Umwandlungsgesetzes”, *Der Betrieb* 1960, pp. 375 y ss., y WEBER: *NJW* 2000, pp. 3471 y ss.). Recientemente, tras la aprobación de una regulación específica para el *squeeze-out* en la *Übernahmengesetz* (BGBl I, 2001, pp. 3822 y ss.), por medio de la cual se introduce un nuevo § 237 en la *Aktiengesetz*, se suscitó de nuevo su constitucionalidad ante la jurisdicción ordinaria. El Tribunal de Apelación de Osnabrück volvió a confirmar la constitucionalidad (véase *LG Osnabrück* 5-7-2002, AG 2002, pp. 527 y ss., comentada por G. WIRTH y M. ARNOLD: “Anfechtungsklagen gegen Squeeze-out Hauptversammlungsbeschlüsse wegen angeblicher Verfassungswidrigkeit”, *Aktiengesellschaft* 2002, pp. 503 y ss.). Debe recordarse que algo similar ha ocurrido en Francia en relación a la *Loi* 93-1444 de 31 de diciembre de 1993 (*J.O.* 5-I-1994), que introdujo el *retrait obligatoire*, facultando al accionista mayoritario que se haga, tras una OPA, con el 95% del capital, a exigir a los minoritarios que le transfieran forzosamente sus participaciones a cambio de una compensación adecuada. Del tema se ocupó la sentencia de la *Cour d’Appel* de París 16 de mayo de 1995 posteriormente confirmada por la *Cour de Cassation* (sobre el caso véase P. ALFREDO: “El precio ofrecido en la oferta de exclusión: una aproximación comparatista franco-española”, *Revista de Derecho Mercantil* 237 (2000), pp. 1213-1215, e *ibi* más información). Las cosas han ido por otros derroteros en Portugal, cuyo *Supremo Tribunal de Justicia* [mediante Acórdão de 2 de octubre de 1997 (en Boletín da Ministério da Justiça, 1997, pp. 619 y ss.)] declaró la inconstitucionalidad del art. 490 del *Código das Sociedades Comerciais* por violación del derecho de propiedad y del principio de igualdad. El precepto autorizaba al socio mayoritario con al menos un 90 % del capital a adquirir forzosamente las participaciones de los minoritarios a cambio de una compensación adecuada (para una crítica concienzuda de la resolución y un razonamiento en buena parte coincidente en el nuestro, véase ENGRÁCIA ANTUNES, J.A., *A aquisição ao tendente ao domínio total. Da sua constitucionalidade*, Coimbra, 2001, *passim*, esp. pp. 104 y ss.).

II. MECÁNICA DE LA TRANSACCIÓN

1. Amortización forzosa de acciones y principio de doble mayoría

Una vez reconocida la racionalidad económica de la figura, es oportuno parar la atención sobre el modo de ponerla en práctica en el ámbito doméstico. Es cierto que, a diferencia de otros ordenamientos, el derecho español no dispone de una vía o cauce específico para implementar el *squeeze-out*. No obstante, cuentan con varias estructuras de las que puede echarse mano para lograr el resultado buscado (véase *infra* epígrafe 2.5). La que a todas luces parece preferible es la que proporciona el artículo 164.3 LSA ⁽¹¹⁾. Como decimos, no es que la estructura de la amortización forzosa esté pensada *ad hoc* para este caso —se trata de una estructura causalmente polivalente, apta para cumplir muchos otros cometidos (por ejemplo, para resolver el problema de los picos y fracciones). Sin embargo, es la primariamente pensada o predispuesta por el legislador para encauzar cualquier transacción que implique la exclusión de unos accionistas y la permanencia de otros dentro de la sociedad. La razón de ello es que el artículo 164.3 LSA contempla una garantía mínima para los excluidos —la necesidad de que presten una suerte de *placet* colectivo a la medida—, cuya inobservancia puede ser interpretada como indicio de fraude o, al menos, de “absolutismo político” de los socios mayoritarios. De la lectura del precepto se deduce, efectivamente, que la condición fundamental que ha de satisfacerse para llevar a cabo la transacción es la impuesta por el *principio de doble mayoría*, de conformidad con el cual la aprobación del *squeeze-out* requiere, además del voto favorable de la mayoría de las acciones concurrentes o representadas en la Junta general —un requisito que, *ex definitione*, se cubre con la participación del socio mayoritario—, el voto favorable de “la mayoría de los accionistas interesados” —en nuestro caso, los accionistas minoritarios que sufren la exclusión—, que habrá de emitirse, bien en Junta especial convocada al efecto, bien mediante votación separada dentro de la propia Junta general (artículo 148.2 LSA) ⁽¹²⁾.

(11) Debe recordarse que el art. 164.3 LSA es fiel trasunto del art. 100 II de la previgente Ley de Sociedades Anónimas de 1951 y que, en esa medida, la experiencia, la doctrina y las resoluciones registrales y judiciales recaídas al amparo de este precepto resultan perfectamente aplicables a aquél.

(12) La doctrina y la jurisprudencia vienen entendiendo que la expresión legal “accionistas interesados” no se refiere sólo a los accionistas que salen de la sociedad con la reducción de capital (interesados o afectados *directos*), sino también a los accionistas que permanecen en ella (interesados o afectados *indirectos*), lo cual exige que el acuerdo sea aprobado por la mayoría de cada uno de ambos grupos de afectados, que habrá de obtenerse en sendas Juntas especiales o

A pesar del equívoco tenor literal de la norma, “la mayoría de los accionistas interesados” no debe entenderse como *mayoría de cabezas*, sino como *mayoría de capital* (otra interpretación, sobre ser contradictoria con el principio de cómputo propio de la sociedad anónima, no se compadecería con los criterios del artículo 103 LSA, al que remite —vía artículo 144 LSA— el artículo 164.3 LSA)⁽¹³⁾. Tampoco debe entenderse como *mayoría abstracta* —o mayoría del capital en manos de los accionistas minoritarios—, sino como *mayoría concreta* o mayoría del capital de los minoritarios que acuden a la Junta especial o a la votación separada de la Junta General⁽¹⁴⁾. Este criterio se basa: (i) en la traslación a este caso de los criterios generales de cómputo que rigen en la sociedad anónima; (ii) en lo previsto por el artículo 103 LSA, al que se llega —vía artículo 144 LSA— por la remisión del artículo 164.3 LSA; y (iii) en la interpretación efectuada por el artículo 159.3 RRM, que dispone

votaciones separadas (véase, por ej., A. PÉREZ DE LA CRUZ y A. AURIOLES MARTÍN: “La reducción de capital”, vol. VII-3 de R. Uría, A. Menéndez y M. Olivencia (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Madrid, 1995, pp. 73-74; A. SÁNCHEZ DE ANDRÉS: “Aumento y reducción de capital”, en AA.VV., *La reforma del Derecho español de las sociedades de capital*, Madrid, 1987, p. 374; F.J. ALONSO ESPINOSA: “Modificación de estatutos y aumento y reducción de capital”, en *Cuadernos de Derecho y Comercio* 8 (1990), p. 102; F. SÁNCHEZ CALERO: *Instituciones de Derecho Mercantil*, 23.ª ed., vol. I, Madrid, 2000, pp. 439-440; J. MASSAGUER FUENTES, “Acerca de determinados aspectos de la reducción de capital en una sociedad anónima mediante reembolso a los accionistas que únicamente afecta a una parte de las acciones”, en *Derecho de Sociedades, Libro homenaje al Profesor F. Sánchez Calero*, vol. III, Madrid, 2002, p. 2374; véase también STS de 17 de febrero de 1958 (Ar. 1023). La exigencia de la mayoría adicional de los interesados o afectados indirectos está justificada en general, puesto que en la fenomenología abstracta del artículo 164.3 LSA pueden darse situaciones —imagínese un supuesto de crisis empresarial o un supuesto en que se ofrece un precio de salida muy elevado— en que el interés predominante sea desinvertir, en cuyo caso ha de asegurarse que la medida es aceptada por la mayoría de los que *prima facie* resultan sacrificados o postergados, que son precisamente aquellos a los que se priva de la posibilidad de obtener el reembolso de sus acciones. En el caso del *squeeze-out*, este problema es irrelevante, puesto que el único socio que queda es el accionista mayoritario, cuyo voto necesariamente ha de ser favorable para que el acuerdo de reducción resulte aprobado en la Junta general a que se ha hecho referencia en el texto.

(13) Recientemente, en el caso de *Crédit Lyonnais*, se suscitó esta duda por parte del Registrador Mercantil de Madrid. Finalmente, el Registrador inscribió la reducción de capital acordada al amparo del art. 164.3 LSA para excluir a los accionistas minoritarios sin exigir que se le acreditara la mayoría de cabezas. La jurisprudencia del Tribunal Supremo avala igualmente la interpretación que aquí se propugna; así la STS de 17 de febrero de 1958 (Ar. 1023) se refiere a “la mayoría de las acciones que resultaron afectadas”.

(14) Para el quórum de constitución —el tema es pacífico en la doctrina y en la práctica— rigen las reglas generales, a saber: en primera convocatoria han de concurrir —directamente o por medio de representación— el 50% del capital suscrito con derecho a voto en manos de los minoritarios; en segunda convocatoria, basta con que concorra el 25% (art. 103.1 y 2 LSA al que remite —vía arts. 164.3 y 144 LSA— el art. 148.1 LSA).

que en la escritura se indique el capital concurrente a la votación separada, no el capital total ⁽¹⁵⁾.

En algunas ocasiones, se ha sostenido que la reducción de capital mediante amortización de acciones que no afecta por igual a todos los accionistas debería reunir otros requisitos procedimentales o formales adicionales a los anteriormente indicados y, en concreto, los tres siguientes: (i) que las acciones afectadas integren una “clase de acciones” en el sentido legal de este término; (ii) que la amortización forzosa esté prevista de antemano en los estatutos de la sociedad; y (iii) que la salida efectiva de la sociedad se condicione en última instancia al consentimiento individual de los minoritarios. Dado que la exigencia de cualquiera de ellos —y, en especial, del último— crearía un obstáculo infranqueable para la realización del *squeeze-out* al amparo del artículo 164.3 LSA, seguidamente se justifica por separado su improcedencia.

2. “Clases de acciones”: un falso problema

Si nos atenemos al tenor literal —y, desde luego, al sentido último— del artículo 164.3 LSA, advertimos de inmediato que la Ley ha dejado a la sociedad un amplio margen formal a la hora de determinar las acciones que pueden verse afectadas por la reducción del capital ⁽¹⁶⁾. En particular, no cabe exigir que las acciones a amortizar hayan de individualizarse por su pertenencia a una *clase de acciones* en el sentido del artículo 49 LSA. La tesis contraria, mantenida por

(15) En el mismo sentido se orienta la doctrina más autorizada; véase J. GIRÓN TENA: *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952, p. 467; F. PALÁ: “El cómputo de la mayoría en la junta general de accionistas”, *RDM* 95 (1965), pp. 57-58; J. GARRIGUES, en J. Garrigues y R. Uría, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. II, 3.^a ed., Madrid, 1976, p. 247; R.B. GARCÍA LUENGO: *Régimen jurídico de las Juntas especiales en la sociedad anónima*, Salamanca, 1980, pp. 63-64; A.B. CAMPUZANO LAGUILLO: *Las clases de acciones en la sociedad anónima*, Madrid, 2000, pp. 337-338; MASSAGUER, “Acerca de determinados aspectos”, *cit.*, pp. 2376-2378; H. SÁNCHEZ RUS: “La amortización forzosa de acciones en el derecho español”, *Revista de Derecho de Sociedades* (1999), p. 222, etc. En contra, con apoyo únicamente en la imperfecta dicción literal del art. 164.3 LSA, véase E. BELTRÁN: “Las clases de acciones como instrumento de financiación de las sociedades anónimas”, en *Estudios en homenaje a E. Verdura y Tuells*, Madrid, 1994, p. 222; A. MARINA: “Supuestos específicos de modificación estatutaria: modificaciones perjudiciales a determinadas clases de acciones, restricciones a la libre transmisibilidad de acciones y cambio de domicilio social”, en AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas*, vol. III-1, Madrid, 1994, pp. 111-112; J. SAGASTI: *El régimen jurídico de las acciones sin voto en el Derecho español y comparado de sociedades y de valores*, Madrid, 1997, pp. 538-539; M. GÓMEZ MENDOZA: “Juntas especiales: organización y funcionamiento”, en *Estudios homenaje al profesor J.F. Duque*, vol. I, Valladolid, 1998, p. 426.

(16) Otra cosa es que, en el plano material, ese margen de actuación se encuentre restringido por la prohibición de actuar arbitrariamente. De este aspecto nos ocuparemos luego (véase *infra* epígrafe 3.3).

un sector minoritario de la doctrina en relación al artículo 100 de la previgente Ley de 1951 ⁽¹⁷⁾, no tiene otro fundamento que el voluntarista deseo de limitar el ámbito de operatividad de una figura que no se ve con buenos ojos. La interpretación que proponemos se encuentra avalada, en cambio, por la interpretación literal, sistemática y teleológica del artículo 164.3 LSA. Desde el primer punto de vista, es claro que la literalidad del precepto no impone que las acciones afectadas por la reducción de capital se seleccionen o delimiten en atención a características diferenciales de las propias acciones, que es lo que determinaría la existencia de una clase. La norma habla simplemente de “acciones” y, siendo ello así, no procede que el intérprete realice distinciones que no ha hecho el legislador: “*ubi lex non distinguit....*”. La misma conclusión se alcanza analizando la cuestión desde el punto de vista sistemático. En este aspecto es de observar que el artículo 164.3 LSA no exige la concurrencia de los presupuestos del artículo 148 LSA —que requiere la existencia de una clase de acciones—, sino simplemente que los acuerdos se adopten en la forma prevista en el artículo 148 LSA —es decir, mediante Junta especial o votación separada. Es más, si el artículo 164.3 LSA hubiera querido referirse a “clases” de acciones, habría sido innecesaria la remisión al artículo 148 LSA. Este último precepto se aplicaría *recta via* ⁽¹⁸⁾. Finalmente, no puede perderse de vista el aspecto funcional o finalista del mecanismo previsto en el artículo 164.3 LSA. Si la norma permite la amortización forzosa del capital es porque quiere facilitar la realización de ciertas operaciones societarias, que —como ocurre con el *squeeze-out* que aquí analizamos— nada tienen que ver con la pertenencia de los afectados a una clase u otra. No debe sorprender por ello que la opinión más generalizada entre los tratadistas ⁽¹⁹⁾, la jurisprudencia del Tribunal Supremo ⁽²⁰⁾ y la mejor doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado ⁽²¹⁾ admitan

(17) Véase A. PÉREZ DE LA CRUZ: *La reducción de capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Bolonia, 1973, p. 145.

(18) El argumento se cierra invocando el apartado tercero del propio art. 148 LSA, cuyo tenor deja poco margen para la vacilación: “Cuando la modificación afecte sólo a una parte de las acciones pertenecientes a la misma clase y suponga un trato discriminatorio entre las mismas, se considerará, a efectos de lo dispuesto en el presente artículo, que constituyen clases independientes las acciones afectadas por la modificación, siendo preciso, por tanto, el acuerdo separado de cada una de ellas”.

(19) Véanse, entre otros, GIRÓN TENA: *Derecho de Sociedades*, cit., pp. 516 y ss.; J. GARRIGUES, “Comentario”, cit., p. 361; M. DE LA CÁMARA: *Estudios de Derecho mercantil*, vol. II, 2.ª ed., Madrid, 1978, p. 163; A. VELASCO ALONSO: *La Ley de Sociedades Anónimas*, 5.ª ed., Madrid, 1982; SÁNCHEZ DE ANDRÉS: “Aumento y reducción del capital”, cit., p. 374; M. DE LA CÁMARA ÁLVAREZ: *El capital social: Aumento y reducción*, Madrid, 1996, p. 510; etc.

(20) Véase STS de 17 de febrero de 1958 (Ar. 1023).

(21) Véase RDGRN de 23 de noviembre de 1992 (Ar. 9492).

sin paliativos la amortización selectiva de acciones con independencia de la clase o serie a que pertenezcan e incluso con independencia de que exista una única clase y serie.

3. ¿Necesidad de previsión estatutaria previa?

La Ley tampoco supedita la viabilidad de la amortización forzosa de acciones a la existencia de una autorización estatutaria previa. Sin embargo, en algunas ocasiones se ha conjeturado que, dado el parentesco entre el artículo 164.3 LSA y el artículo 36 de la Directiva 77/91/CEE (Segunda Directiva del Consejo en materia de sociedades), que condiciona la retirada forzosa de acciones a su “prescripción o autorización” en los estatutos o en la escritura de constitución, la norma doméstica debía ser interpretada en el sentido de que la reducción de capital que analizamos sólo podría ponerse en práctica por parte de aquellas sociedades que previamente la tuviesen prevista en sus estatutos sociales⁽²²⁾. En el pasado, nosotros mismos hemos simpatizado, aunque fuera incidentalmente, con esta interpretación⁽²³⁾. No obstante, examinada la cuestión con más atención, ha de optarse resueltamente por no integrar en el derecho doméstico el requisito comunitario, y ello en atención a dos razones fundamentales. La primera es de orden sustantivo y descansa sobre la inaplicabilidad del artículo 36 de la Directiva 77/91/CEE al supuesto que nos ocupa. El precepto comunitario establece la garantía de la previsión estatutaria para las reducciones de capital adoptadas por una única mayoría (la mayoría de la Junta general). No parece

(22) A decir verdad, hemos de precisar que la mayoría de los pronunciamientos que hemos encontrado en la doctrina tienen por objeto señalar la discordancia entre el art. 36 Directiva 77/91 CEE y el art. 164.3 LSA (véase J.M. CUESTA RUTE: “Aumento y reducción de capital”, en A. Rojo (coord.), *La reforma de la ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1987, p. 212; A. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO: “Modificaciones estatutarias. Aumento y reducción de capital”, en I. Quintana Carlo (dir.), *El nuevo Derecho de las sociedades anónimas*, Madrid, 1989, p. 193; M. C. Sánchez de Miguel: “Reducción de capital: modalidades y requisitos”, en AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas*, vol. III-2, Madrid, 1994, p. 784; DE LA CÁMARA: *El capital social: aumento y reducción*, cit., pp. 508-509); J. ALFARO ÁGUILA-REAL: “Los conflictos intrasocietarios: Los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio de la sociedad de responsabilidad limitada”, *Revista de Derecho Mercantil*, 222 (1996), p. 1130. Ninguno de ellos llega al punto de exigir la suplementación de la ley nacional mediante la aplicación directa de la Directiva. Ello no quiere decir, sin embargo, que este punto de vista no haya sido defendido en nuestro derecho. Los esfuerzos más notables se deben a SÁNCHEZ RUS: “La amortización forzosa de acciones en el derecho español”, cit., pp. 228 y ss., y a L. FERNÁNDEZ DEL POZO y G. HERRERO: *El precio en las cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de acciones o participaciones*, Madrid, 1994, p. 39 (el cual rectifica ahora su opinión en L. FERNÁNDEZ DEL POZO, *La amortización de acciones y las acciones rescatables*, Madrid, 2002, pp. 97 y ss.).

(23) Véase C. PAZ-ARES: *¿Dividendos a cambio de votos?*, Madrid, 1996, p. 30 (n. 11).

aplicable, en cambio, a las reducciones de capital que, como ocurre con la que nos ocupa, han de ser adoptadas por una doble mayoría (la mayoría de la Junta general y la mayoría de la Junta especial o votación separada de los afectados) ⁽²⁴⁾. Y es lógico que así sea, puesto que la protección material que proporciona a los afectados el principio de la doble mayoría hace innecesaria la considerablemente más débil protección formal que suministra la previsión de la medida en los estatutos sociales. No podemos llamarnos a engaño. La garantía que ofrece la publicidad estatutaria en orden a la posibilidad de llevar a cabo la operación es mínima. Es cierto que los socios saben de antemano a qué atenerse. Pero no lo es menos que también lo saben cuando dicha posibilidad está contemplada en la Ley. La única diferencia es que si desean prescindir de ella, deberán introducir una cláusula en los estatutos prohibiendo el uso del artículo 164.3 LSA ⁽²⁵⁾.

La segunda razón es más formal y estriba en la falta de eficacia horizontal de las Directivas comunitarias. En efecto, aun cuando tuviésemos que aceptar la premisa de que el artículo 164.3 LSA entronca con el artículo 36 Directiva 77/91 CEE, de ello no se seguiría la necesidad de supeditar la realización de las reducciones de capital que nos ocupan a la existencia de una autorización estatutaria previa. No puede desplazarse sobre los agentes económicos el coste de verificar en cada momento si el derecho doméstico que gobierna sus transacciones ha implementado correcta y suficientemente las Directivas de la Unión Europea. En este punto hay que recordar la doctrina del Tribunal de Justicia de Luxemburgo, en cuya virtud las Directivas gozan únicamente de eficacia vertical (o eficacia frente al Estado), lo que significa que la norma nacional no puede ser sustituida o suplementada por el aplicador del derecho mediante la aplicación directa de la norma comunitaria. Todo lo más que puede hacer el aplicador del derecho es *interpretar* el derecho nacional conforme al comunitario. Y como es manifiesto, la exigencia de previsión estatutaria sería algo más que “interpretación conforme al derecho comunitario”; sería pura y

(24) Puede afirmarse por ello que el art. 164.3 LSA no entronca, en realidad, con el art. 36, sino —como oportunamente ha señalado A. SÁNCHEZ DE ANDRÉS (“Aumento y reducción de capital”, *cit.*, p. 374)— con el art. 31 de la Directiva 77/91/CEE, que reza así: “Cuando existan varias categorías de acciones, la decisión de la Junta general relativa a la reducción de capital estará subordinada a una votación por separado al menos por cada categoría de acciones a cuyos derechos afecta la operación”. La objeción de que el art. 31 Directiva 77/91/CEE se refiere a clases de acciones y el art. 164.3 LSA a cualquier conjunto de acciones, aunque no formen una clase, se disuelve si tenemos en cuenta el ya recordado art. 148.3 LSA, que equipara legalmente el tratamiento de una clase de acciones a la de cualquier conjunto dentro de una clase que se vea afectado por un tratamiento discriminatorio (v. *supra* nota 18).

(25) Llega a la misma conclusión F. VICENT-CHULIÁ: *Introducción al Derecho Mercantil*, 12.^a ed., Valencia, 2000, p. 417.

llanamente “aplicación del derecho comunitario” y desaplicación del derecho interno ⁽²⁶⁾.

4. A vueltas con el consentimiento individual

El último escollo con que podría tropezar la viabilidad del *squeeze-out* en el derecho doméstico radica en una opinión aislada que pretende subordinar la realización de la reducción de capital prevista en el artículo 164.3 LSA al consentimiento individual de los socios que resultan excluidos de la sociedad ⁽²⁷⁾. La cuestión no tendría mayor importancia si no fuera porque dicha opinión parece haber sido exhumada recientemente por la Dirección General de los Registros y del Notariado en una resolución en verdad sorprendente. El fragmento que interesa destacar es el siguiente:

“A lo anterior ha de añadirse que precisamente por esa diversidad de fundamento de cada una de esas previsiones legales, es perfectamente posible la necesidad de su aplicación cumulativa si existe concurrencia de las razones que las determinan. Así ocurre en el caso debatido, que no es simplemente de reducción de capital con amortizaciones de algunas acciones (como prevé el artículo 164 de la Ley de Sociedades Anónimas), sino de reducción de capital con amortización sólo de todas las acciones pertenecientes a tres socios, lo que implica su salida de la sociedad; el acuerdo es, por una parte, radicalmente discriminatorio, y por otra, afecta a la posición jurídica individual de los socios salientes (trasciende por tanto a la mera modificación estatutaria, para incidir sustancialmente en el propio aspecto contractual) y, en consecuencia no sólo procede la aplicación de las disposiciones de protección de esos socios salientes que ven tan radicalmente su posición jurídica individual (y que, por tanto, deben ser protegidos de forma individualizada pues, no existe un interés común a defender por más que sean tres los salientes), sino también la de las señaladas para el caso de la discriminación inherente al acuerdo, las cuales permitirán evitar que los salientes, por razón de su participación en la sociedad, puedan imponer a los demás tal decisión (obsérvese la discrimi-

(26) Para un desarrollo más minucioso de este planteamiento, véase FERNÁNDEZ DEL POZO, *Amortización de acciones*, cit., pp. 97-103 y por MASSAGUER, “Acerca de determinados aspectos”, cit., pp. 2368-2373 e *ibi* ulteriores referencias.

(27) Esta es la posición antiguamente mantenida por PÉREZ DE LA CRUZ: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, cit., pp. 318-319. En su obra más reciente, sin embargo, parece haber rectificado el criterio; véase PÉREZ DE LA CRUZ y Auriolés Martín: “La reducción de capital”, cit., pp. 73-74.

nación que el acuerdo supone pues, con independencia de la adecuada o inadecuada valoración de las acciones a amortizar, los salientes obtendrán la restitución inmediata de sus aportaciones, en tanto que los demás, para conseguir el mismo efecto, deberían sujetarse al trámite liquidatorio legalmente previsto)” (28).

El argumento que, en última instancia, se esgrime en favor de esta solución extrema se basa en la existencia de un supuesto derecho individual de los socios a la permanencia en la sociedad y a ser tratados de modo paritario, que operaría como límite infranqueable al poder de disposición de las mayorías (29). Se trata, sin embargo, de un argumento enteramente falaz. Para apercibirnos de ello basta con advertir que parte de una petición de principio, pues la existencia del artículo 164.3 LSA prueba justamente que no existe ese derecho individual a no ser excluido de la sociedad y a recibir un trato igualitario que se proclama apodícticamente, al menos en el supuesto en que concurra la doble mayoría exigida por el precepto (30). Como se ha dicho con acierto, “que una norma, por ser excepcional, no deba ser interpretada extensivamente, no autoriza para reducir el ámbito de lo exceptuado” (31). Los derechos individuales que se invocan sólo serían admisibles si hubiesen sido reconocidos por los estatutos impidiendo

(28) RDGRN de 1 de marzo de 1999 (Ar. 1372).

(29) En la primera fase de su evolución, sostuvo lo propio la jurisprudencia americana al amparo de la doctrina de los *vested rights* de los accionistas, que no podían ser contradichos por la mayoría sin su consentimiento [véase E.J. WEISS: “The Law of Take Out Mergers: A Historical Perspective”, *New York University Law Review* 56 (1981), pp. 627-629].

(30) Esta objeción fundamental no puede neutralizarse aduciendo que el procedimiento del art. 164.3 LSA solo es aplicable a aquellos casos en que la amortización afecta a *algunas* acciones de todos o algunos de los socios, pero no cuando afecta a *todas* las acciones de algunos socios, como da a entender la mencionada RDGRN de 1 de marzo de 1999 (Ar. 1372). En las sociedades de capitales lo relevante es la cantidad. No se entiende, en efecto, por qué podría reducirse sin su consentimiento la participación de un socio en un 50% o en un 95%, pero no en un 100%. Tampoco puede neutralizarse afirmando —como hacía el profesor PÉREZ DE LA CRUZ en su primera obra— que los accionistas afectados o “interesados” a que se refiere el art. 164.3 LSA no son los accionistas cuyas acciones se reembolsan, sino los accionistas cuyas acciones permanecen. El objetivo de esta interpretación era referir la votación separada del art. 164.3 LSA a los accionistas que quedan en la sociedad y cubrir la laguna de protección de los accionistas salientes, invocando el principio general que ciertamente habría de ser de aplicación en el caso de que la Ley no dijese otra cosa, y es la necesidad de consentimiento individual para ser excluido de la sociedad. Es evidente, sin embargo, que una interpretación de esta índole no puede prosperar, puesto que va *contra tenorem rationis*. De hecho, ningún tratadista la ha seguido y el propio autor ha acabado rectificándola, según hemos tenido ocasión de indicar (véase, en la literatura más reciente, CAMPUZANO LAGUILLO: *Clases de acciones*, cit., pp. 318-319).

(31) DE LA CÁMARA ÁLVAREZ: *El capital social: aumento y reducción*, cit., p. 510.

do a la sociedad hacer uso del procedimiento previsto en el artículo 164.3 LSA o condicionándolo a la concurrencia de ciertas causas tasadas de antemano⁽³²⁾.

En todo caso, la existencia del mencionado pronunciamiento registral aconseja, desde el punto de vista práctico, no dar comienzo a la ejecución de una operación de esta naturaleza antes de haber consultado el Registro Mercantil y haber obtenido de él una precalificación favorable. Considerando que con posterioridad a la citada RDGRN de 1 de marzo de 1999 (Ar. 1372) se ha practicado la inscripción de algunas operaciones de *squeeze-out* (por ejemplo, en el Registro Mercantil de Madrid la promovida por *Crédit Lyonnais*), y teniendo en cuenta la tendencia a la uniformidad en la calificación de los Registros con pluralidad de titulares (artículos 15 y 60 RRM), estimamos altamente improbable que en la actualidad se vuelva a denegar un juicio propicio a la operación. La práctica registral se seguirá orientando con toda seguridad por la anterior RDGRN de 23 de noviembre de 1992 (Ar. 9492), que en su momento optó por un control estrictamente procedimental de las reducciones de capital adoptadas al amparo del artículo 164.3 LSA. De ella interesa transcribir el siguiente paso:

“En cuanto al segundo de los defectos recurridos, ha de señalarse que si bien la reducción de capital social por vía de amortización de determinadas acciones es un cauce ciertamente peligroso por cuanto puede facilitar la exclusión de la sociedad de los socios respectivos, no puede rechazarse la inscripción en el Registro Mercantil de tales hipótesis so pretexto de la no expresión de los motivos perseguidos por la reducción, pues tal exigencia no goza del adecuado respaldo normativo, y no resulta coherente con las características y modo de formación de la voluntad social ni con la soberanía que se reconoce a la Junta General para regir la vida social y, en especial, para acordar la reducción ahora cuestionada (vid. artículo 164.3.º de la Ley de Sociedades Anónimas), sin más límites que el escrupuloso cumplimiento de los requisitos y exigencias expresamente previstos al efecto (vid. artículos 144 y 148 de la Ley de Sociedades Anónimas y 170 del Registro Mercantil); todo ello sin perjuicio del derecho de impugnación del respectivo acuerdo (vid. artículo 115 de la Ley de Sociedades Anónimas), y del respeto a las cautelas y garantías que la Ley prevé en orden a la fijación y pago del valor que haya de desembolsarse a

(32) No hace falta decir que la tesis que aquí se propugna coincide con la que defiende la generalidad de la doctrina; véase, entre tantos, GIRÓN TENA: *Derecho de sociedades anónimas*, cit., p. 516; GARRIGUES, “Comentario”, cit., p. 361; SÁNCHEZ DE ANDRÉS: “Aumento y reducción del capital”, cit., p. 374; B. GARCÍA LUENGO y R. SOTO VÁZQUEZ: *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Granada, 1991, p. 734; FERNÁNDEZ DEL POZO: *Amortización de acciones*, cit., pp. 93-94, etc.

*los titulares de las acciones amortizadas, a cuya observancia queda supe-
ditada la inscripción de la reducción (vid. artículos 147 de la Ley de
Sociedades Anónimas y 170.5.º del Reglamento del Registro Mercan-
til)”* ⁽³³⁾.

5. Otras técnicas disponibles y menos aconsejables: la disolución con cesión global del activo y pasivo a favor del socio mayoritario

Como hemos repetido, la amortización forzosa constituye, a nuestro modo de ver, la estructura más segura para vehicular el *squeeze-out* en el derecho español. Ello no quiere decir, sin embargo, que no puedan pensarse o imaginarse otras. He aquí las que se nos ocurren, algunas muy burdas, otras más refinadas: (i) constitución por el socio mayoritario de una sociedad paralela a la que, seguidamente, le vende el patrimonio íntegro de la sociedad en la que participan los minoritarios; (ii) elevación del valor nominal de las acciones y posterior fusión de la sociedad con el socio mayoritario —o con una sociedad controlada por él— de manera tal que la relación de cambio de los minoritarios no pueda ejecutarse por no alcanzar la unidad, debiendo compensárseles en metálico; (iii) transformación de la sociedad en sociedad colectiva, con lo que se forzaría a los minoritarios a separarse por temor a incurrir en responsabilidad personal y posterior retransformación en sociedad anónima; (iv) absorción de la sociedad por parte del socio mayoritario y posterior filialización de sus activos ⁽³⁴⁾; y (v) disolución de la sociedad mediante cesión global de activo y pasivo al socio mayoritario y pago a los minoritarios de su cuota de liquidación en dinero.

No hace falta entrar en el detalle de cada una de estas estructuras para cobrar conciencia de los problemas técnicos y de las debilidades sustantivas que presentan. La intuición jurídica común nos anticipa que muchas de ellas difícilmente pasarían el escrutinio judicial. La incoherencia entre el medio elegido y el fin buscado es tan patente que incluso el juez más formalista sentiría poco reparo en echarlas abajo. Las únicas que tal vez tendrían algún título para lograr la homologación son las dos últimas. La fusión con filialización porque indudablemente recurre a procedimientos típicos de reestructuración empresarial, legítimamente aplicables a fin de organizar eficientemente un grupo de

(33) En el mismo sentido, aunque *obiter dicta* puede mencionarse la RDGRN de 9 de enero de 1998 (Ar. 270), en la que leemos: “que la situación de reembolso a los accionistas, de no ser igualitario, exigiría el acuerdo separado de los afectados a que se refieren los artículos 164.3 de la Ley de Sociedades Anónimas y 170.2 del Reglamento del Registro Mercantil”.

(34) Esta operación tiene sentido cuando —como ocurrirá en la mayoría de los casos— el fin buscado es eliminar los accionistas externos de una filial. El resultado se consigue incorporando los minoritarios de la filial a la sociedad matriz.

sociedades. La disolución con cesión global del activo y pasivo a favor del socio mayoritario porque, al fin y al cabo, siempre podría argüirse: (i) que la ley reconoce a la mayoría la facultad de acordar la disolución cuando lo estime oportuno (artículo 260.1.º LSA); (ii) que la liquidación de la sociedad disuelta puede practicarse mediante el expediente abreviado de la cesión global de activo y pasivo (artículos 266 LSA *in fine* y 246 RRM); y (iii) que legalmente no hay obstáculo para que el beneficiario de la cesión global sea un socio de la sociedad disuelta (arg. ex artículo 117.1 LSRL).

Las razones anteriores justifican, a nuestro juicio, la posibilidad de recurrir legítimamente a dicha estructura, aunque en buena parte de los casos su uso estará desaconsejado por razones técnicas —el coste fiscal de la disolución suele ser prohibitivo; existe riesgo de oposición de los acreedores; etc.—. Y quizá también por razones de seguridad. En este sentido no puede desconocerse que la cesión global a favor del socio mayoritario ofrece un flanco débil a la crítica. Es fácil de “presentar” como fruto del fraude o del abuso de la mayoría (artículo 292 CP). Este riesgo puede verse incrementado por el hecho de que se emplee con la finalidad de alcanzar un resultado práctico para el que el ordenamiento dispone de un cauce más específico, la reducción de capital por amortización forzosa de acciones (el artículo 164.3 LSA, a que nos hemos referido antes). El fundamento del reproche radicaría en el hecho de que, al elegirse la vía oblicua de la disolución, se eluden las garantías de los minoritarios directamente contempladas en la regulación de la amortización forzosa. En nuestra opinión, el argumento tiene poco peso. De hecho, la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada prevé expresamente la figura de la disolución con cesión global de activo y pasivo a un socio (artículo 117 LSRL), no prohíbe que la correspondiente decisión sea adoptada por el socio mayoritario por hallarse en conflicto de intereses (véase artículo 52 LSRL)⁽³⁵⁾ y, en cambio, no admite la figura de la amortización forzosa de acciones con la aprobación de la mayoría de la minoría (artículo 79.2 LSRL). Y más aún, es justamente la técnica utilizada por alguno de los ordenamientos más significativos para implementar el *squeeze-out*. Nos referimos, en particular, a la *cash merger* del derecho norteamericano, que se basa en un procedimiento equivalente —por no decir igual— a la disolución con cesión del activo y pasivo a favor del socio mayoritario. La *cash merger* es una fusión —normalmente con el propio socio mayoritario o con una sociedad totalmente poseída por él— decidida por el propio socio mayoritario y cuya particularidad radica en que se compensa en metálico a los

(35) Véase R. URÍA, A. MENÉNDEZ y E. BELTRÁN, *Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada*, vol. XIV-4 del *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* dirigido por R. Uría, A. Menéndez y M. Olivencia, Madrid, 1998, p. 190.

minoritarios ⁽³⁶⁾. Siendo ello así, quizá pudiera reservarse para aquellos supuestos en que los socios minoritarios tienen una participación despreciable en el capital social (por ejemplo, un máximo de un 5% o de un 10%) y en que el socio mayoritario que promueve la transacción se enfrenta a graves dificultades para obtener su aprobación vía artículo 164.3 LSA. Más adelante se justifica este punto de vista (véase *infra*, epígrafe 3.2).

III. SALVAGUARDIA DE LA TRANSACCIÓN

1. El *squeeze-out* como transacción de alto riesgo

El hecho de que el *squeeze-out* posea una racionalidad económica que lo justifique en abstracto y que pueda llevarse a efecto cumplimentando los requisitos formales y de procedimiento contemplados por el artículo 164.3 LSA (o, en su caso, por el artículo 266 LSA) no puede llamarnos a engaño y hacernos olvidar que nos encontramos ante una transacción de alto riesgo desde el punto de vista jurídico-material. La razón de ello estriba, como fácilmente se advierte, en su enorme aptitud o idoneidad funcional para ser utilizada con fines ilegítimos o derechamente fraudulentos. No es de extrañar, por ello, que haya sido tachado por la Dirección General de los Registros y el Notariado de “cauce ciertamente peligroso por cuanto puede facilitar la exclusión de la sociedad de los socios respectivos” (RDGRN de 23 de noviembre de 1992, Ar. 9492); que con frecuencia los Tribunales acaben estimando las demandas de impugnación de los acuerdos correspondientes de la Junta general (véase, por ejemplo, sentencia del TS de 17 de febrero de 1958, Ar. 1023); y, en general, que los tratadistas o comentaristas que se ocupan de la materia expresen su preocupación o inquietud ante los artículos 164.3 LSA, 266 LSA o 117 LSRL y denuncien la facilidad que otorga para cometer atropellos y discriminaciones con los derechos de los accionistas minoritarios de la más variada suerte y pelaje ⁽³⁷⁾. La experiencia muestra que no es inusual que estas operaciones estén motivadas por fines espurios (por ejemplo, por el exclusivo deseo de monopolizar un negocio que se prevé suculento); que se consumen valiéndose de maniobras o

(36) Para una excelente exposición véase WEIIS, “The Law of Take Out Mergers”, *cit.*, p. 632 y ss. Ha de indicarse asimismo que la técnica de la *Übertragende Auflösung* se empleó también tradicionalmente en el derecho alemán para instrumentar el *squeeze-out* (v. H. KALLMEYER, “Ausschluss von Minderheitsaktionären”, *Aktiengesellschaft*, 2000, p. 59).

(37) Son ilustrativas en este sentido las apreciaciones de P. ÁVILA NAVARRO: *La sociedad anónima*, vol. II, Madrid, 1997, pp. 915-916 o, en relación a la disolución con cesión global de activo y pasivo a favor del socio mayoritario, de URÍA, MENÉNDEZ y BELTRÁN, *Disolución y liquidación de la sociedad de responsabilidad limitada*, *cit.*, p. 190.

escaramuzas tendentes a falsear las mayorías de los afectados (por ejemplo, formando grupos de afectados artificiales); que establezcan precios muy alejados del valor razonable de las participaciones (por ejemplo, tomando como referencia cotizaciones bursátiles deprimidas por la iliquidez del valor); o que se realicen de manera prácticamente clandestina explotando los problemas de coordinación y de falta de información de los accionistas minoritarios y dispersos. Todo lo cual muestra que es un candidato con especiales títulos para ser censurado bajo la triple óptica del *interés social* a que se refiere el artículo 115.1 LSA, de los *deberes de diligencia y lealtad* de los administradores establecidos por el artículo 127 LSA y del delito de *abuso de mayoría* tipificado en el artículo 291 CP.

Nada de ello significa que el recurso al *squeeze-out* y la utilización de la vía que, a tal efecto, abre el artículo 164.3 LSA (o, en caso extremo, el artículo 266 LSA) hayan de desaconsejarse por sistema. Significa simplemente que hay que proceder con suma prudencia y con clara conciencia de que nos encontramos ante una operación sospechosa, que siempre será examinada con lupa y que seguramente será reprobada a la menor evidencia de fraude o abuso⁽³⁸⁾. Por tanto, conocida la fragilidad congénita de la operación, es necesario salvaguardarla en la praxis cautelando frente a los riesgos jurídicos a que está sometida adoptando las medidas oportunas para garantizar el *fair dealing* y el *fair price* y, en concreto, que: (i) que la operación responde verdaderamente al “interés social”; (ii) que las mayorías que adoptan el acuerdo se han formado con autenticidad; (iii) que los socios afectados reciben una compensación adecuada; y (iv) que el proceso se conduce en todo momento con la debida transparencia. Sólo de esta manera puede minimizarse el riesgo de impugnación y, lo que tal vez sea más importante, el riesgo de responsabilidad —civil y penal— que puede cernirse sobre quienes promueven y gestionan esta clase de operaciones. Seguidamente se examinan por separado cada uno de estos aspectos.

2. Justificación de la transacción desde la óptica del interés social

El potencial expoliatorio del *squeeze-out* y el riesgo de que las estructuras legales que le sirven de soporte en nuestro derecho puedan ser utilizadas de manera abusiva por la mayoría hace prácticamente inexcusable, en primer lugar, que en el propio acuerdo se haga constar el motivo de la reducción de

(38) Es de señalar que los ordenamientos con más veteranía en materia de *squeeze-outs* y *freeze-outs* llegan a la misma conclusión: “*Uncertainty over the aggregate net effects of these transactions suggests we should avoid extreme rules —like a rule forbidding all freeze-outs or a rule permitting all of them so long as they are effectuated at the stock’s market price or better—*” (R. Ch. Clark: *Corporate Law*, cit., p. 513).

capital —la centralización de la totalidad del capital en una sola mano⁽³⁹⁾— y que el interés social de la operación se justifique de manera mínimamente detallada en el Informe de quienes —accionistas o administradores— sometan la propuesta a la Junta general (artículo 144 LSA)⁽⁴⁰⁾. Alguien pensará que la consignación abierta de que el objetivo perseguido con la reducción de capital es la exclusión de la sociedad de todos los accionistas minoritarios resulta demasiado dura y que, en esa medida, puede tener el efecto contraproducente de predisponer contra la operación a quien esté llamado a enjuiciarla. Puede ser cierto, pero ello no excusa de la obligación de actuar con franqueza. Es seguro que esa primera impresión se desvanecerá tan pronto como se comprenda la racionalidad económica de los *squeeze-outs* y se documente en el preceptivo Informe, con datos y argumentos suficientes, que la exclusión de la minoría no es buscada de capricho por el socio de control, sino que obedece a la necesidad de lograr una mayor eficiencia organizativa y financiera del grupo de sociedades, de ahorrar los costes de infraestructura a que obliga una compañía con múltiples socios externos, de prevenir el riesgo de prácticas de extorsión o de alcanzar cualquier otra finalidad legítima.

Como es natural, las necesidades de justificación están correlacionadas con la extensión o gravedad de la medida. Esta es una consecuencia del *principio de proporcionalidad*. En nuestra opinión, la justificación del *squeeze-out* reside prácticamente *in re ipsa* cuando afecta a una fracción mínima del capital social, que bien podría alcanzar hasta el 5% o 10%. En estos supuestos, cabría hablar de una presunción de compatibilidad de la medida con el interés social⁽⁴¹⁾. La asimetría entre costes y beneficios es tan grande cuando la participación del mayoritario se acerca al 100% y la de los minoritarios tiende al 0% que parecen ociosas muchas explicaciones. Tan es así que, dentro de estos rangos, probablemente podría recurrirse a la técnica de la disolución con cesión global del activo y pasivo a favor del socio mayoritario y, desde luego, estaría justifi-

(39) Debe señalarse, en este sentido, que es comprensible el defecto aducido por el Registrador para denegar la inscripción del acuerdo de reducción en el caso examinado por la RDGRN de 23 de noviembre de 1992 (Ar. 9492). En su Nota de calificación decía: “*En cuanto a la reducción de capital por amortización de las acciones números 1 a 1200 y 1301 a 2000, sigue sin expresarse una causa que justifique dicha medida, toda vez que la amortización forzosa de acciones que no afecta por igual a todos sus socios no puede convertirse en un mecanismo de eliminación de socios conflictivos por parte del accionista mayoritario*”. Decimos comprensible, aunque seguramente no es justificable, puesto que el Registrador no está institucionalmente habilitado para hacer un control de mérito de las operaciones que se someten a su calificación.

(40) Subraya este aspecto FERNÁNDEZ DEL POZO, *Amortización de acciones*, cit., pp. 107-108.

(41) Cfr. G. KRIEGER: “Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen”, *Betriebs-Berater* 2 (2002), p. 55.

cada una reforma legislativa que permitiese efectuar la operación sin contar con la aprobación de la mayoría de los minoritarios que exige el artículo 164.3 LSA. En apoyo de aquella presunción de compatibilidad y de estas propuestas *de lege lata* y *de lege ferenda* cabría apelar al derecho comparado y, singularmente, la legislación societaria de los países de nuestro entorno, que han habilitado expresamente a los *insiders* en el control para acordar la exclusión de minoritarios a cambio de una adecuada compensación, incluso sin su consentimiento mayoritario⁽⁴²⁾. Hemos de añadir que nuestro Derecho avanza en la misma dirección, como lo prueba la reciente aprobación de la *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles* por parte de la *Comisión General de Codificación* del Ministerio de Justicia, cuyo artículo 600 se produce en los siguientes términos:

“1. La persona o sociedad dominante podrá adquirir, bien directamente o por medio de sociedades dominadas, la totalidad de las acciones o participaciones, sin necesidad de consentimiento individual de los socios cuando concurren las dos siguientes condiciones: 1.^a Que tenga directa o indirectamente, al menos, el 90% del capital de la sociedad dominada; 2.^a Que tenga al menos las $\frac{3}{4}$ partes de los votos correspondientes a las acciones o participaciones emitidas o creadas por la sociedad dominada.

2. La adquirente deberá pagar al contado o consignar una cantidad de dinero igual a la que percibiría el socio externo en el caso de separarse de la sociedad, más una indemnización, bien en dinero o en acciones o participaciones de la sociedad dominante, equivalente al 10% de la cantidad principal”⁽⁴³⁾.

Como es natural, no traemos a colación estas normas y propuestas con ánimo de pretender su vigencia actual, sino con el propósito de mostrar una línea de política legislativa que pone de relieve de manera especialmente incisi-

(42) El derecho de la mayoría a excluir una minoría residual se encuentra reconocido, en efecto, en la mayor parte de los países de la Unión Europea —Holanda, Bélgica, Francia, Portugal, Austria, Gran Bretaña, Italia y Suiza— si bien en los tres últimos dicha facultad sólo está contemplada en los supuestos en que previamente se hubiese formulado una OPA (para información detallada sobre estas experiencias véase *Forum Europaeum: Corporate “Group Law for Europe”*, Stockholm, 2000, pp. 72-74). La propuesta de Directiva en materia de OPAs hecha pública por la Comisión Europea el pasado día 2 de octubre de 2002 contiene una previsión semejante. En última instancia, acoge el criterio del *Informe Winter*, que recomienda vivamente la consagración en las legislaciones nacionales de un procedimiento de *squeeze-out*, expeditivo, limitado, como es natural, a los casos en que el capital de los minoritarios no sobrepase un determinado umbral (véase *Report of the Experts Groups*, cit., pp. 36 y ss).

(43) La *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles* ha sido publicada por la Secretaría General Técnica del Ministerio de Justicia, Madrid, 2002.

va la razonabilidad y, por tanto, la adecuación al interés social de los *squeeze-outs* de pequeño alcance. No puede pensarse, en efecto, que soluciones amparadas *de lege lata* por la mayoría de los ordenamientos europeos y *de lege ferenda* por grupos de expertos y órganos consultivos como los mencionados puedan ser tachadas de contrarias al interés social de las compañías anónimas ⁽⁴⁴⁾.

Es verdad que cuando la fracción de capital que aspira a excluirse de la sociedad reviste otras dimensiones —pongamos entre un 10% y un 49%— las tornas se invierten. En este caso, debe desaconsejarse vivamente el recurso al mecanismo expeditivo del artículo 266 LSA. No obstante, en relación con el mecanismo de la amortización forzosa, no debería exagerarse la gravedad del problema. En última instancia, el riesgo de infracción del interés social se halla amortiguado por el procedimiento de aprobación previsto en el artículo 164.3 LSA, que requiere el acuerdo favorable de la mayoría de los minoritarios. El *squeeze-out* no es, en este sentido, una transacción vinculada, que se adopta por el socio mayoritario en una situación de conflicto de intereses, y esto debería reflejarse en una menor probabilidad de que prospere una impugnación por lesión del interés social ⁽⁴⁵⁾. La referencia comparatista que ahora procede efectuar es al derecho americano del que puede extraerse una lección reconfortante para el nuestro. La historia puede resumirse así: a partir de los años treinta, las legislaciones de los distintos Estados comienzan a habilitar al socio mayoritario para el *squeeze-out*, normalmente a través del mencionado esquema de la *cash* o *take out merger*. Tras una primera época de abstención o pasividad, la jurisprudencia se ve obligada a tomar cartas en el asunto para atajar un fraude que amenazaba con hacerse rampante. Inicialmente, elabora al efecto el *business purpose test*, con el fin de rechazar aquellas operaciones que no tuvieran una justificación económica subyacente ⁽⁴⁶⁾. Más tarde, a principio de los años ochenta y a raíz del caso *Weinberg v. UOP, Inc.*, se consolida el *entire fairness test*, a tenor del cual, salvo prueba en contrario por parte del socio mayoritario

(44) Para un mayor desarrollo de estas ideas, resulta provechoso el estudio de A. KHUTORSKY, “Coming in from the Cold: Reforming Shareholders’ Appraisal Rights in Freeze-Out Transactions”, *Columbia Business Law Review* 1997, pp. 133 y ss.

(45) Sobre la idoneidad de la regla de la votación separada para conjurar el riesgo de impugnación por lesión del interés social (art. 115.1 LSA), nos permitimos remitir a PAZ-ARES: *¿Dividendos a cambio de votos?*, *cit.*, pp. 140 y ss. El lector interesado en la teoría de la votación y en la racionalidad económica de los sistemas de votación separada para adoptar decisiones en situaciones de conflicto de interés puede consultar el trabajo de E. MANG y B. YILMAZ, “Two-class Voting: A Mechanism for Conflict Resolution”, *American Economic Review* 92 (2002), pp. 1448 y ss.

(46) “A § 251 merger [la denominada *cash merger*], made for the sole purpose of freezing out minority shareholders, is an abuse of the corporate process” (caso *Singer* expuesto por WEISS: “The Law of Take Out Mergers”, *cit.*, p. 660).

de la razonabilidad de su decisión, las operaciones de *squeeze-out* se consideraran abusivas⁽⁴⁷⁾. La manera que ha tenido la práctica de escapar a esta difícil prueba es solicitando la aprobación de la operación por la mayoría de los minoritarios excluidos. La jurisprudencia considera, en efecto, que sólo si la transacción es aprobada por estos, la carga de la prueba y de la argumentación de que es abusiva corre a cargo de quien demanda⁽⁴⁸⁾. Constatamos así que las experiencias jurídicas convergen.

3. Garantías de autenticidad de la mayoría de las acciones afectadas

Enlazando con la reflexión que acaba de hacerse, conviene asimismo encarecer la extrema importancia que tiene adoptar cautelas que aseguren la autenticidad o integridad de la mayoría de las acciones afectadas —en nuestro caso, la mayoría del capital en manos de los accionistas minoritarios. Junto al cálculo del precio, éste es quizá el capítulo decisivo de la operación. A nadie se le oculta, en efecto, lo fácil que resulta definir artificialmente el perímetro de las acciones objeto de amortización con el fin de asegurarse la mayoría correspondiente en la junta especial o en la votación separada. Un par de puntualizaciones puede ser útiles a este respecto:

La primera se refiere a la delimitación de las acciones que proyectan amortizarse mediante la reducción de capital. Ya hemos dicho que la razón

(47) Véase WEISS: “The Law of Take Out Mergers”, *cit.*, pp. 669 y ss. y posteriormente, de manera más analítica, L. HERZEL: “Establishing Procedural Fairness in Squeeze-Out Mergers after Weinberger v. UOP”, *Business Lawyer* 1984, pp. 1526 y ss.

(48) La literatura a que ha dado lugar la decisión es muy abundante: v., entre otros, G.E. HOBART: “Delaware Improves its Treatment of Freezeout Mergers: Weinberger v. UOP, Inc”, *Boston College Law Review* (1984), pp. 717 y ss.; N.R. WEISS, “Rule 10b-5 and the Corporation’s Duty to Disclose Merger Negotiations: A Proposal for a Safe Harbor from the Storm of Uncertainty”, *Fordham Law Review* (1987), pp. 731 y ss.; J. VILLALBA: “Dissent and Appraisal Rights in Texas: A Discussion of the Delaware Block Method and the Weinberger Approach as Techniques to Appraise Dissenting Minority Shareholders’ Stock in Merger Transactions”, *Texas Journal of Business Law* (1996), pp. 75 y ss.; K.W. PARKE: “A Cash-Out Breakthrough in Delaware Judicial Merger Regulation”, *Southwestern Law Journal* (1983), pp. 823 y ss.; G. CARSTEN CAMPBELL: “Corporation Law Weinberger v. UOP, Inc.: Delaware Reevaluates State-Law Limitations on Take Out Mergers”, *North Carolina Law Review* (1984), pp. 812 y ss.; M. PHILIPS: “Weinberger to Rabkin: Fine Tuning the Doctrine of Corporate Mergers”, *Delaware Journal of Corporate Law* (1986), pp. 839 y ss.; J.T. MCLEAN: “Minority Shareholders and Cashout Mergers: The Delaware Court Offers Plaintiffs Greater Protection and a Procedural Dilemma-Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2D (DEL.1983)”, *Washington Law Review* (1983), pp. 119 y ss.

principal que justifica la posibilidad de adoptar una medida tan grave como la exclusión de un determinado número de socios de la sociedad reside en su propia conveniencia o interés como grupo o categoría, que se manifiesta, aunque sea de manera imperfecta, a través del consentimiento mayoritario. El legislador considera, en efecto, que si la mayoría de un grupo da su *placet* a la salida es porque la medida resulta razonable para todos ellos. Ahora bien, justamente para que esta presuposición pueda tenerse en pie, es preciso que el grupo afectado no se delimite de una manera arbitraria, lo que significa que dentro de él han de estar *sólo* los accionistas que posean las características objetivas en cuya función se adopta la decisión y *todos* los accionistas que reúnan dichas características. Únicamente de este modo se asegura la *homogeneidad del grupo afectado*, eso que la doctrina más autorizada ha calificado como “situación uniforme de un grupo de accionistas” ⁽⁴⁹⁾. Dado que en nuestro caso la decisión se adoptará en función de la *plena centralización del capital en manos del socio mayoritario*, el grupo ha de estar formado sólo por los accionistas minoritarios y por todos los accionistas minoritarios. Es absolutamente necesario evitar ciertas estratagemas que a veces hemos visto en la práctica consistentes en incluir dentro de las acciones afectadas algunas que están en manos del accionista de control o de otros que caen bajo su círculo de influencia. De esta manera puede ciertamente asegurarse la mayoría de las acciones afectadas, pero al precio de desnaturalizarla y, por tanto, de poner en peligro toda la operación e incluso a quienes la promueven, que podrían verse acusados por el delito de abuso de mayoría tipificado por el artículo 291 CP o por el de formación de mayorías ficticias contemplado en el artículo 292 CP. Asimismo es preciso huir de esas otras estrategias que también se observan de vez en cuando en nuestra vida societaria consistentes en excluir de las acciones afectadas a ciertas acciones que, sin embargo, reúnen las condiciones que se alegan como causa de la operación. La razón en este caso no está en la desnaturalización de la mayoría, sino en la desnaturalización de la verdadera razón de la transacción.

La segunda puntualización trae causa de la anterior y nos pone en guardia acerca de la necesidad de abstenerse de cualquier medida que pueda propiciar la creación de mayorías ficticias. La sociedad matriz y el órgano de administración de la sociedad filial han de evitar, en efecto, la realización de cualquier transacción —venta de acciones a terceros de confianza; conciertos con los accionistas minoritarios que impliquen trato preferente en caso de que apoyen la medida en la Junta general; adquisición de acciones de accionistas disconformes con prima respecto del que se ofrecerá como cuota de liquidación; etc.— que pueda interferir en el proceso de decisión de los accionistas

(49) Véase GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades anónimas*, cit., p. 517.

minoritarios. Nada de lo anterior significa, sin embargo, que los *insiders* que proponen la operación hayan de abstenerse de contactar de antemano con los accionistas minoritarios para explicarles las razones de su iniciativa y tratar de convencerles de las ventajas que puede reportar para todos los implicados su aprobación. La solicitud de la delegación de voto para la votación separada es un tema delicado (artículo 107 LSA). No obstante, entendemos que si en la tarjeta se hace *disclosure* plena de la situación de conflicto de intereses en que se encuentran los solicitantes no deberían oponerse reparos a la solicitud⁽⁵⁰⁾.

4. Una compensación adecuada para los socios excluidos

Seguramente, el aspecto más delicado del *squeeze-out* es el relativo a la determinación de la cuota de liquidación que ha de abonarse a los socios que salen de la sociedad. Al fin y al cabo, en el precio se condensa el modo de ser de toda la operación y la garantía de que se ha formado adecuadamente es la garantía de que se preserva la integridad de la sustancia del derecho objeto de “expropiación”. Nuestra recomendación en este punto ha de ser igualmente la de extremar el celo. Para estructurar este aspecto de la transacción hay que tener en cuenta las siguientes indicaciones y cautelas.

La primera indicación es consecuencia de un postulado obvio: la necesidad de que el accionista o, en su caso, el órgano de administración que promueve el *squeeze-out* fije el importe de la “suma a abonar a los accionistas” (artículo 164.2 LSA) o de la cuota de liquidación (en la hipótesis del artículo 226 LSA) de conformidad con el criterio del “valor real”, hoy llamado “valor razonable” (RDGRN de 22 de noviembre de 1992)⁽⁵¹⁾. Esto significa tener en cuenta todos los factores relevantes y aplicar ponderadamente *todos* los criterios de valora-

(50) Hallándose en pruebas el presente trabajo, se ha publicado la *Ley de Transparencia*, que prohíbe a los administradores de sociedades cotizadas hacer uso de las delegaciones de voto en “aquellos puntos del orden del día en que se encuentren en conflicto de interés”, con independencia de que hayan hecho o no *disclosure* de dicho conflicto (v. nuevo art. 114.1 LMV). Un aspecto que tampoco debe olvidarse es la clara identificación en la convocatoria de las acciones que serán objeto de la amortización, pues sólo de esta manera sabrán los “accionistas interesados” que están llamados a formar colegio (sobre estos véase MASSAGUER: “Acerca de determinados aspectos”, *cit.*, p. 2375, y SÁNCHEZ RUS: “Amortización forzosa”, *cit.*, pp. 221-222). La mejor manera de identificar las acciones afectadas por la reducción no es por su numeración —¿quién se fija en ella?— sino por la expresión de su titular. En los *squeeze-outs* lo procedente es indicar que se amortizarán las acciones de todos los socios minoritarios o socios distintos del accionista de control.

(51) Es tema hoy pacífico; véase Massaguer: “Acerca de determinados aspectos”, *cit.*, pp. 2379-2380, y Fernández del Pozo, *Amortización de acciones*, *cit.*, p. 128.

ción aceptados por la comunidad financiera, lo que normalmente determinará dar primacía al criterio del descuento de los flujos de caja y restar protagonismo al valor bursátil o valor de mercado. La fiabilidad de este criterio es escasa no sólo porque, *ex definitione*, los valores objeto de un *squeeze-out* carecen de la necesaria liquidez (la amplia participación del accionista mayoritario hace que el *free float* tenga una significación residual), sino también debido a la asimetría de información existente entre *insiders* y *outsiders* acerca del valor de la empresa. Esta circunstancia determina que el precio de bolsa infraestime el precio de la acción. Y más aún: que empujado por la dinámica de los “mercados de limones” lo lleve hasta el límite más bajo, equivalente a aquel en que se asume que el mayoritario tiene la peor información posible sobre el valor de la compañía⁽⁵²⁾. El empleo de criterios financieros de descuento de flujos de caja justificará que la valoración de la participación de los minoritarios incorpore una parte del valor de las sinergias que produce la operación⁽⁵³⁾.

Conectamos así con la siguiente indicación. En nuestra opinión, resulta además recomendable incrementar la cantidad que resulte de aplicar los criterios de valoración empleados con una prima o sobreprecio que compense los costes más visibles que experimenta el minoritario y, señaladamente, el coste descontado del quebranto que le supone para su planificación fiscal y el coste de reinversión o reagregación del capital. No se trata de hacer un cálculo exacto, sino una estimación abstracta. A tal efecto, pensamos que podría ser razonable un incremento de, al menos, un 10%, siguiendo el criterio indemnizatorio que ha adoptado la Comisión General de Codificación en el ya mencionado artículo 600 del *Código de Sociedades Mercantiles*⁽⁵⁴⁾.

La tercera cautela versa sobre la necesidad de verificación por parte de un experto independiente de la justeza o corrección de la valoración hecha por quienes promueven el *squeeze-out*, sobre la que la Ley guarda un clamoroso

(52) Para el desarrollo de este argumento, véase L.A. BEBCHUCK y M. KAHAN: *The ‘Lemons Effect’ in Corporate Freeze-Outs*, New York University, Center for Law and Business, working paper CLB-99-008, junio de 1999 (disponible en http://papers.ssrn.com.paper.taf?abstract_id=). Por esta razón, seguramente no es muy apropiado dejarse llevar por los criterios de determinación del precio de las OPAs de exclusión contemplados en el art. 7 RD 1991/91, de OPAs (que son meramente “orientativos”).

(53) Para un estudio de estas cuestiones v. J.M. COLEMAN, “The Appraisal Remedy in Corporate Freeze-Outs: Questions of Valuation and Exclusivity”, *Southwestern Law Journal* 1984, pp. 776 y ss.

(54) A título de curiosidad —o de algo más que curiosidad— recordaré que la normativa sobre expropiación forzosa prevé un incremento similar —esta vez de un 5%— en concepto de “premio de afección” (art. 47 LEF).

silencio en el artículo 164.3 (o incluso en el 266 LSA)⁽⁵⁵⁾. Para evitar el riesgo de que alguien objete una actuación parcial o interesada de quien patrocina la operación y para suministrar información adicional a los accionistas minoritarios llamados a pronunciarse sobre ella, resulta altamente conveniente, en efecto, que dicho valor sea verificado por el auditor externo de la compañía [es más, seguramente la intervención del auditor es jurídicamente exigible por aplicación analógica de los artículos 64.1.II, 68.3, 147.2, 159.1.b) LSA etc.]⁽⁵⁶⁾. En el caso de que el *squeeze-out* se instrumentara vía disolución con cesión global del activo y el pasivo a favor del mayoritario, probablemente sería más correcto exigir una valoración de ese patrimonio por un experto independiente designado por el Registro Mercantil, por analogía esta vez a lo previsto en la fusión (véase artículo 236 LSA). También podría pensarse, como garantía adicional, en la solicitud de una *fairness opinion* de un banco de negocios internacional sobre la valoración hecha por los proponentes de la medida. No hace falta decir, sin embargo, que esta medida “a mayores” es perfectamente prescindible.

La última cautela que sugerimos adoptar se refiere a la naturaleza de la contraprestación. En alguna ocasión en la práctica se ha recurrido a emitir, como contrapartida de las acciones amortizadas y al amparo de lo previsto en el artículo 48.3 LSA, *bonos de disfrute*⁽⁵⁷⁾. El objetivo de la medida es preservar la tesorería de la sociedad y, al propio tiempo, permitir que el accionista cuyas acciones se amortizan pueda continuar implicado en la vida de la compañía, aun cuando, naturalmente, su inversión quede privada o desprovista de derechos políticos. En todo caso, si lo que se desea es arbitrar un cauce para que los socios salientes puedan seguir manteniendo sus vínculos con el grupo, parece preferible optar por otra alternativa, que consiste en ofrecer a los accionistas

(55) “*Sorprende —se ha escrito con razón— [...] que la Ley no haya exigido informe de expertos para la reducción de capital con devolución no dineraria, pues el mismo peligro de desequilibrio entre capital y patrimonio existe en una aportación supervalorada que en una devolución infravalorada; por eso, si la reducción y devolución es propuesta por los administradores, es aconsejable que éstos, en salvaguardia de su propia responsabilidad, sometan voluntariamente la operación al informe de expertos independientes*” (ÁVILA NAVARRO: *Sociedad anónima*, vol. II, cit., p. 916).

(56) Considera tajantemente que no existe “laguna de regulación” y, por tanto, que no procede la analogía FERNÁNDEZ DEL POZO (*Amortización de acciones*, cit., p. 130). Este autor, no obstante estima que tratándose de sociedades cotizadas, la CNMV puede supeditar la operación que se realice a un precio fijado con arreglo a los criterios orientativos previstos para la OPA de exclusión en el art. 7 RD 1974/1991, de OPAs (op. cit., p. 129). Este criterio, sin embargo, no puede compartirse. Siendo una transacción intrasocietaria, deben bastar las garantías del derecho de sociedades, que no son pocas. Recuérdese que es necesaria la aprobación mayoritaria de los minoritarios.

(57) Ofrecen alguna indicación al respecto GARCÍA LUENGO y SOTO VÁZQUEZ: *Nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, cit., p. 734.

minoritarios la posibilidad de obtener su cuota de liquidación *in natura* y, específicamente, en acciones cotizadas del socio mayoritario (normalmente, la sociedad matriz de un grupo). Técnicamente, se trataría de una obligación alternativa, en la que el derecho de elección se atribuye al acreedor (artículo 1132 I CC). De este modo, se satisfacerían las expectativas de quienes, por razones emocionales, de preferencias al riesgo, financieras o cualesquiera otras, desearan mantener sus inversiones en el grupo originario.

5. Transparencia e información en el proceso

La importancia que reviste el *squeeze-out* en la vida de la compañía aconseja finalmente esmerar las garantías de transparencia, comenzando por hacer *full disclosure* acerca del origen de la iniciativa. En este sentido, parece oportuno dejar constancia o reflejo formal en el procedimiento de reducción del capital del hecho de que es el socio mayoritario quien promueve la amortización forzosa de las acciones de los minoritarios. La mejor manera de hacerlo es cursando por su parte una solicitud al Consejo de Administración de la sociedad filial para que convoque la Junta general con indicación de los puntos a incluir en el Orden del Día (artículo 100.2 LSA). La consecuencia de ello es que el Informe justificativo de la reducción de capital deberá ser suscrito por el accionista proponente [artículo 144.1.a) LSA] y no por el Consejo de Administración, que de este modo no necesitará implicarse del todo en la operación y dará una imagen de mayor neutralidad. Esto no excluye sin embargo que pueda —e incluso deba— jugar un papel activo en el proceso. A nuestro modo de ver, sería interesante que la propuesta del accionista mayoritario fuera evaluada formalmente por el Consejo y que éste emitiese un Informe especificando las razones por las que se muestra favorable a la transacción. Sería deseable igualmente que este Informe se pusiera, junto con el del accionista proponente, a disposición de los accionistas a partir de la fecha de convocatoria de la Junta general.

No hace falta reiterar tampoco la conveniencia de que se haga llegar a los accionistas minoritarios la mayor información posible, aunque no sea estrictamente necesaria desde el punto de vista legal. En este sentido, parece oportuno que, junto a la documentación exigida por el artículo 144 LSA, se ponga a su disposición, con la convocatoria de la Junta, los informes de los proponentes justificativos de la operación y los informes de valoración externa sobre el precio de reembolso de las acciones a que se ha hecho referencia anteriormente.

Es también aconsejable, en fin, que los promotores de la operación adopten todas las medidas que razonablemente estén en sus manos para lograr la mayor participación posible de los accionistas minoritarios en la Junta general llamada a pronunciarse sobre la reducción de capital mediante el incremento de

la publicidad de la convocatoria respecto de los mínimos legales (anuncios de prensa suplementarios, *mailing* personalizado, etc.) e incluso el ofrecimiento de una prima de asistencia para los que concurran a la reunión o deleguen su voto. Se trata de conjurar el riesgo de que alguien objete el proceso de decisión aduciendo que los *insiders* han explotado la apatía racional y los problemas de acción colectiva de los minoritarios para cumplir la requisitoria legal ⁽⁵⁸⁾.

(58) Nuevamente, hemos de remitir a la literatura norteamericana para un estudio más analítico de las cuestiones procedimentales relativas a la *full disclosure*: v., además de los trabajos mencionados en la nota 48, con carácter más específico, L. HERZEL, D.E. COLLING: "Establishing Procedural Fairness in Squeeze-Out Mergers After Weinberger v. UOP", *Business Lawyer* (1984), pp. 1525 y ss.

LA PRENDA DE CRÉDITOS FINANCIEROS DIFERENCIALES

JESÚS ALEMANY EGUIDAZU

*Abogado del Despacho Albiñana & Suárez de Lezo
Licenciado en Ciencias Empresariales*

SUMARIO

I. PLANTEAMIENTO DE LA CUESTIÓN.

- 1. El negocio diferencial simple.**
- 2. El negocio diferencial complejo.**

II. LAS OBLIGACIONES FINANCIERAS DIFERENCIALES.

1. La obligación financiera diferencial.

- A) Las operaciones a plazo como negocios diferenciales.
- B) Los instrumentos financieros derivados como negocios diferenciales.

2. La compensación con novación.

- A) La compensación contractual.
 - a) *Contratos bilaterales de novación.*
 - b) *Acuerdos bilaterales de compensación.*
- B) La compensación cumulativa.
 - a) *Sistemas de liquidación de pagos.*
 - b) *Sistemas de liquidación de instrumentos financieros.*
- C) La compensación anticrética financiera.

III. LA PRENDA DE CRÉDITOS FINANCIEROS DIFERENCIALES.

1. Prenda de créditos, cesión de créditos y figuras afines.

2. Elementos.

- A) Elementos subjetivos.
- B) Elementos objetivos: el crédito financiero diferencial.
- C) Elementos formales.

3. Efectos generales.

IV. CONCLUSIONES.

I. PLANTEAMIENTO DE LA CUESTIÓN

Las páginas siguientes acometen el estudio de una variedad de negocios, llamados diferenciales o a diferencias, que sirven a una tríada de finalidades económicas, a saber: la gestión o cobertura del riesgo, la especulación y el arbitraje entre mercados.

Se argumentará que los multiformes negocios diferenciales comparten una causa común (*infra* II) y que los créditos dimanantes de los mismos son perfectamente pignoraibles (*infra* III). En particular, se analizarán las operaciones diferenciales de carácter financiero por su importancia económica y por ser un campo natural de estos negocios.

La clasificación canónica de los negocios diferenciales distingue, por un lado, los negocios diferenciales puros, ordinarios, propios o simples; y, por otro, los negocios diferenciales mixtos, impropios o complejos. Comenzaremos por

exponer la estructura y funcionamiento de un negocio diferencial simple para, a continuación, contrastarlo con uno complejo.

1. El negocio diferencial simple

Supongamos que Ticio sabe por experiencia que en su casa se consumen anualmente unas cien ánforas de vino. Para subvenir esta necesidad, llegados los idus septembrinos, compra al vinatero Cayo la cantidad prevista por un precio de cinco mil denarios, pactándose que el cambio tendrá lugar en las primeras calendas del año próximo. El contrato descrito no es más que una compraventa a término en la que se aplazan tanto la entrega de la cosa como el pago del precio.

El negocio se torna diferencial cuando Ticio es un especulador que suele poseer valiosas informaciones que le llegan antes o de lejos, y le indican que el precio del vino subirá; mientras que Cayo es un vinatero provinciano que no lo cree así o no lo cree tanto. Además, por estas fechas, Cayo debe asegurarse la uva de las nuevas cosechas comprometiendo su compra a terceros viticultores como Sempronio, ofreciéndoles un precio que sopesa cómo se cotiza el vino para Ticio y otros iniciados, así como el propio juicio del comprador Cayo. En este escenario, Ticio y Cayo acuerdan de antemano, en recíproca satisfacción de sus intereses, que, llegada la fecha de ejecución, no cambiarán ánforas por denarios, sino que Ticio o Cayo entregarán al otro la diferencia entre el precio de las cien ánforas pactado en el momento de perfección del contrato, y el precio de mercado que las mismas ánforas tengan en las primeras calendas del año próximo.

El negocio que se acaba de describir entre Ticio y Cayo no tiene causa de compraventa, pues las partes no pretenden intercambio alguno. Las partes, por el contrario, buscan el lucro en aleatorias diferencias. Sin ánimo de agotar las consecuencias teóricas de este mecanismo, si el precio del vino sube más de lo pactado, Ticio habrá sacado provecho de sus buenos contactos o de su habilidad para interpretar las circunstancias del mercado. Por su parte, Cayo se habrá asegurado las remesas de uva a un precio razonable, aunque algo haya tenido que pagar a su informador Ticio. Los viticultores suministradores como Sempronio podrán elaborar sus presupuestos sobre bases mucho más previsibles, o, quizá, ir pensando en cambiar de actividad. Finalmente, el pueblo podrá comprar vino a Cayo y disfrutarlo a precios más bajos.

En el negocio diferencial simple, que se celebra entre las mismas partes, la prestación diferencial es el margen entre dos precios: por un lado, el precio pactado, estimado o corriente, y, por otro, la cotización o precio de mercado en un momento futuro.

El orden jurídico alemán califica este contrato diferencial como “juego” (§764 BGB). En Derecho español carece de un tratamiento autónomo, si bien,

en nuestros textos históricos, emergen manifestaciones de la figura ⁽¹⁾ tanto en el parqué —compraventas a término, operaciones con prima y jugadas de Bolsa—, como en el comercio de mercaderías ⁽²⁾ —en que el activo de referencia no es financiero (como hoy sucede en los futuros sobre cítricos)—.

El Alto Tribunal ⁽³⁾ y los mercantilistas ya clásicos han bautizado como “compraventa de diferencias” ⁽⁴⁾ o “compraventa de futuro” ⁽⁵⁾ esta “operación a diferencias” ⁽⁶⁾. Nos explican que la finalidad de los contratantes no es la ejecución *in natura* del contrato a plazo sino el aprovechamiento de la fluctuación diacrónica entre un precio prefijado o conocido, y un precio heterodeterminado y aleatorio. Como una tercera fase, ulterior a la compraventa de futuro, está reconocida la categoría novedosa de los llamados contratos sobre mercado de futuros, en que cada contratante asume unos compromisos económicos espiritualizados en un instrumento financiero que sirve de referencia para la liquidación, cuya exacta cuantificación dependerá de las oscilaciones que acontezcan hasta el *dies ad quem* de su ejecución ⁽⁷⁾.

En esta clase de negocios debe rechazarse el subterfugio compositivo de reconducir la figura diferencial a dos compraventas coligadas de signo contrario entre las mismas partes (compra y reventa o, simétricamente, venta y recompra, con liquidación por diferencias ⁽⁸⁾). El sinalagma prestacional de las hipotéticas compraventas se estaría utilizando como mero instrumento o, en otras palabras, como expresión de un negocio indirecto para la gestión del riesgo diferencial ⁽⁹⁾.

(1) Un repaso en SANZ CABALLERO, *Derivados financieros*, Marcial Pons, Madrid, 2000, pp. 307-314; y iuscomparatista, *ibid.*, pp. 314-320.

(2) SSTs 1.ª 31-12-1941; 19-11-1990, ponente: Martínez-Calcerrada, y 22-7-1995, Barcala.

(3) S. cit. 31-12-1941.

(4) ÁLVAREZ DEL MANZANO, BONILLA y MIÑANA, *Tratado de Derecho Mercantil*, t. II, Madrid, 1916, p. 51; quienes la encuadran en la compraventa a término a favor de comprador y vendedor, frente a la que sólo es a favor del comprador (“compraventa al fiado”) o del vendedor (“compraventa a entregar”).

(5) Rodrigo URÍA, *Derecho mercantil*, 22.ª ed., Marcial Pons, Madrid, 1995, pp. 593-594.

(6) GARRIGUES, *Curso de Derecho mercantil*, 7.ª ed., t. II, Madrid, 1979, p. 348.

(7) *Vid.* S. cit. 19-11-1990.

(8) Centra su atención en esta doble compraventa la STJCE 10-5-1995, asunto C-384/93, Alpine Investments BV, en un contrato de futuros sobre mercancías.

(9) Postura recogida en la STS 1.ª 26-11-1987, ponente López Vilas; y anteriormente sostenida por SÁNCHEZ CALERO, *Las operaciones a plazo en la historia del Derecho bursátil español (1831-1936)*, Boletín de Información Financiera de la Bolsa de Bilbao, octubre de 1981; OLIVENCIA RUIZ, *La naturaleza jurídica y la causa de las operaciones a plazo*, *ibid.*; y, más recientemente, por SANZ CABALLERO, *op. cit.*, p. 358.

Antes bien, puede afirmarse técnicamente la existencia de una causa diferencial atípica y única, que sirve a los fines económicos de gestión del riesgo buscando coberturas, a la especulación sobre la evolución del mercado, o al arbitraje (especulación espacial que aprovecha las disfunciones entre mercados); lo que, además, descarta la eventual objeción de juego del artículo 1798 del Código Civil ⁽¹⁰⁾.

Asimismo, cabe salvar fácilmente la excepción impeditiva de juego. Antigualmente se dijo que el juego es un indiferente moral, y así puede ordenarse al bien o al mal. Por eso, será lícito si se ordena a fin honesto y se practica con las

(10) La generalidad de la doctrina entiende que la cuestión queda salvada, bien porque, (1) admitiendo su carácter aleatorio, los autores se centran en la finalidad de cobertura y no especulativa de algunos de estos derivados [ALONSO SOTO, “La permuta financiera”, en *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Civitas, Madrid, 1990, pp. 440-441]; bien porque (2) rechazan su calificación como contratos de juego o apuesta al desempeñar una función socioeconómica de gestión del riesgo [SANZ CABALLERO, *op. cit.*, pp. 305 y 306; respecto a *caps*, *floors* y *collars*, GÓMEZ-JORDANA, “Contratos mercantiles atípicos: *floors*, *caps*, *collars* (Gestión y cobertura de los tipos de interés)”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil (RDBB)*, núm. 45, Madrid, 1992, pp. 196 y 202; con cita de la doctrina extranjera también por la distinción de funciones, IBÁÑEZ JIMÉNEZ, “Los contratos de futuros negociados en los mercados secundarios españoles: aproximación conceptual y consecuencias de política legislativa bursátil”, en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 16, 1995, p. 31, señalando en la p. 33 que las funciones de cobertura o especulación son el resultado práctico pero no la causa jurídica, que lo es el pago de las diferencias; y, separando la especulación financiera de la especulación lúdica, VILARROIG MOYA, *La tributación de las opciones financieras*, Aranzadi, Pamplona, 1998, p. 426. Simplemente, al decir de la S. cit. 31-12-1941, las compraventas a plazo “de futuro” no están comprendidas en el art. 1798 CC]; o, sencillamente, (3) porque aprecian conmutatividad en alguna de sus formas en cuanto la *alea* no afecta a la operación en su conjunto o su relevancia es sólo económica y no jurídica, no concurriendo el acontecimiento incierto del artículo 1790 del Código Civil [SS. cit. 19-11-1990 y 22-7-1995. Niegan el carácter aleatorio y afirma la conmutatividad del FRA, DÍAZ RUIZ, *Contratos sobre tipos de interés a plazo (Fras) y futuros financieros sobre intereses*, Civitas, Madrid, 1993, pp. 126 y ss, y respecto a los *caps* y *floors*, pp. 81-82; y sobre el *swap*, del mismo abogado, “El contrato de ‘Swap’”, en *RDBB*, núm. 36, 1989, p. 761; VALPUERTA GASTAMINZA, *Contratos de financiación*, en *Contratos Internacionales*, Tecnos, Madrid, 1997, p. 1058; ROSSELL I PIEDRAFITA, *Aspectos jurídicos del contrato internacional de SWAP*, Bosch, Barcelona, 1999, p. 194; y VEGA VEGA, *El Contrato de permuta financiera (SWAP)*, Aranzadi, Elcano (Navarra), 2002, pp. 76-77. En contra, CREMADES SANZ-PASTOR, “Aspectos legales de las llamadas técnicas de financiación SWAP”, en la obra colectiva *Las operaciones swap como instrumento para mejorar la financiación de la empresa*, Instituto de Empresa, Madrid, 1985, pp. 30-32. Por último, cabe afirmar que en los derivados crediticios de la familia de los contratos de aseguración (concepto tradicional más amplio que el del típico seguro), la doctrina que específicamente se ha ocupado de estos instrumentos admite su carácter aleatorio, como CUENCA MIRANDA, “Los derivados de crédito: el contrato de ‘credit default swap’”, en *RDBB*, núm. 78, abril-junio de 2000, p. 32, con remisión incluida a las reflexiones de SÁNCHEZ CALERO sobre la aleatoriedad del contrato de seguro, *vid. Ley de Contrato de Seguro. Comentarios a la Ley 50/1980, de 8 de octubre, y a sus modificaciones*, 2.ª ed., Aranzadi, Elcano (Navarra), 2001, pp. 43-44, con la jurisprudencia y bibliografía *ibid. cit.*].

debidas prevenciones, pues en este caso pertenece a la virtud de la eutrope-lia⁽¹¹⁾. En la actualidad, la jurisprudencia declara que la falta de acción se limita a los juegos no permitidos expresamente o practicados en lugares no autoriza-dos⁽¹²⁾.

2. El negocio diferencial complejo

El negocio diferencial es complejo cuando a un negocio básico o funda-mental se le añade otro negocio compensatorio o contranegocio de cierre⁽¹³⁾ entre distintas partes, fundiéndose ambos en la misma causa diferencial. A su vez, dentro del negocio diferencial complejo cabe distinguir las figuras del contrato de deporte y el de reporte.

Volvamos al primer ejemplo de contrato de compraventa entre Ticio y Cayo. En virtud del contrato de deporte (de la familia de las transacciones adosadas, de mutuo respaldo o *back-to-back*), Cayo compra al viticultor Sempronio a plazo, “a mercado firme” o “a premio” (negocio básico) y en el plazo que media entre la perfección y la ejecución, Cayo vende a plazo (negocio compensatorio), con el mismo vencimiento, a Ticio, la misma cantidad de ánfo-ras de vino.

Pero si el contrato es de reporte, Cayo estipula con Ticio una venta a plazo en descubierto (*short-sale*), comprando igualmente a plazo a Sempronio (o tomando en simple préstamo con obligación de devolver el *tantumdem*) para asegurar la entrega al vencimiento.

Bien puede suceder que la interposición de Cayo sea algo más que la de un mediador en la cadena. Cayo, habiendo amasado en su tienda una fortuna consi-derable, ya no sólo ejercería como vinatero, sino que, además, trata en la tras-tienda con especuladores, arbitrajista y personas necesitadas de cobertura de sus riesgos, actuando como una cámara de compensación que garantiza el cumpli-miento de las transacciones. Los intervinientes en los negocios diferenciales impropios se valen de una cámara de compensación, históricamente local, que

(11) Como enseña Santo TOMÁS 2. 2, q. 168, art. 2.

(12) SSTs 1.ª 23-2-1988, ponente López Vilas (vid. GUILARTE ZAPATERO, “Proyec-ción de la sentencia de 23 de febrero de 1988 del Tribunal Supremo en el régimen de los juegos de azar sancionado en el Código civil: ¿una interpretación derogatoria de su artículo 1798?”, en *Centenario del Código civil*, Asociación de profesores de Derecho civil, t. I, Madrid, 1990, p. 1003); y 30-1-1995, Almagro.

(13) En palabras de VON ARNIM, “Die Option im Waren- und Aktienbereich (I)”, *Die Aktiengesellschaft*, 2, 1983, p. 43.

evita la doble transmisión. Si, como es razonable, la reventa o la compra de cobertura se conciertan a un precio superior o inferior al de las ventas iniciales, surge un margen o diferencia acreedora o deudora. En nuestros mercados secundarios oficiales de opciones y futuros se advierte el mismo esquema del negocio diferencial impropio, si bien el contranegocio o contrafuturo simétrico o especular es forzoso, la interposición de la cámara es obligatoria, y existe la posibilidad de liquidación anticipada del futuro básico ⁽¹⁴⁾.

No obstante, debe recalcar que, para presumir la existencia de un único negocio diferencial complejo, no puede utilizarse como elemento aglutinante la nuda voluntad de un contratante. En primer lugar, el negocio diferencial complejo exige que “la otra parte conoce o debe conocer este propósito” —en palabras del §764 *in fine* BGB— puesto que, sencillamente, si no fuere así, no existiría consentimiento contractual por divergencia en la causa, luego los contratos habrían de tenerse por independientes. Además, partimos de la premisa (no indiscutida) de que la apreciación del contrato único transita por la presencia de una causa única compartida por todas las partes ⁽¹⁵⁾; en otro caso, lo más que se observaría es una conexión funcional económica, pero no una coligación jurídica, por lo que los contratos meramente conexos en su finalidad económica mantendrían, en principio, la estanqueidad jurídica (v. gr. a los efectos de los vicios o de incumplimiento) salvo que concurran engarces legales imperativos de carácter particular o general —como la conexión por móvil ilícito conocido por todas las partes—. Por último, no concurrirá el fenómeno de conexión en su forma canónica sino formas de “conexión pactada”, cuando el contrato se acompañe de una simultánea cesión de créditos o asunción de deudas que ponga en contacto a Ticio con Sempronio, o se condicione la eficacia del contrato posterior al precedente, o se celebre un negocio *per relationem*, o si sólo se presenta la relación característica de accesoriedad entre un contrato principal y el de garantía.

Para finalizar esta introducción, no puede dejar de señalarse cómo la doctrina italiana ⁽¹⁶⁾ tiende a englobar el negocio diferencial complejo en los nego-

(14) Vid. los Reglamentos del Mercado de MEFF Renta Fija y Renta Variable (los RMEFF), elaborados por habilitación del Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, por el que se regulan los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones.

(15) Sobre la unidad o pluralidad de contratos, vid. LÓPEZ FRÍAS, *Los contratos conexos*, Bosch, Barcelona, 1994, pp. 276-281. Recientemente, SSTs 1.ª 20-12-2001, ponente Martínez-Calcerrada y 9-4-2002, García Varela.

(16) MESSINEO, *Operazioni di Banca e di Borsa*, Milán, 1954 [trad. Española de Gay de Montellá, 2.ª ed., Bosch, Barcelona, 1957, pp. 79-85].

cios ocultos, clandestinos o indirectos⁽¹⁷⁾, en los que corren disjuntos lo jurídico y el fin económico, pudiendo la separación entre la norma y el fin conseguirse mediante una combinación de negocios. Aunque no necesariamente el negocio ostensible es fraudulento; no duele prendas reconocer que algunas estructuras creadas por los vivos sirven de refugio de la disciplina del negocio directo, y que negocio indirecto y fraudulento son conceptos altamente correlacionados. No obstante, el fraude no queda reservado al negocio diferencial complejo, sino que también puede ser fraudulento el negocio simulado encubridor del negocio diferencial propio (desde antiguo practicado por mohatrerros para eludir las prohibiciones de usura⁽¹⁸⁾). Y ya los escolásticos españoles, al tratar del pacto de retroventa, condicionan la que es a favor del comprador (llamado *reverse repo* por los modernos) a que el contrato se celebre con sincero ánimo de comprar o vender, y sin paliación de usura⁽¹⁹⁾.

II. LAS OBLIGACIONES FINANCIERAS DIFERENCIALES

1. La obligación financiera diferencial

En los mercados financieros se perfeccionan operaciones financieras. Paralelamente a las modalidades básicas de negocios diferenciales, son distinguibles las operaciones financieras diferenciales puras —los repos y muchos instrumentos financieros— y las complejas —surgidas de los procedimientos de compensación con novación—.

(17) Se explican magistralmente estos conceptos en la monografía de CASTRO Y BRAVO, *El negocio jurídico*, Instituto Nacional de Estudios Jurídicos, Madrid, 1971 [reimpresión Civitas, 1991], pp. 444-446.

(18) Cfr. ley 21, tit. 4 y ley 22, tit. 15, Lib. 5 de la Nueva colección. La mohatra le parece “cosas de ladrones” a uno de los dialogantes de Juan Luis VIVES en *Diálogos*, “Los habladores”, Espasa Calpe, Buenos Aires, 1940; y CERVANTES, por boca de don Quijote, en un intervalo de lucidez (o como botón de muestra de su escondida cordura), teme ser confundido con un “echacuervos o caballero de mohatra” en el cap. XXXI de la Segunda Parte. El método es descrito fuera de nuestras fronteras, así por PASCAL, en sus *Cartas provinciales*, Carta VIII, 28-5-1656.

(19) “Llámase usura paliada, cuando se encubre con otro contrato, como cuando el usurario compra a otro una casa en cien doblones, para que pasados uno o dos años, la redima en el mismo precio, aprovechándose en ellos de los alquileres; que es lo mismo que si le prestase aquellos cien doblones para ganar con ellos los alquileres, en lo que se halla una usura paliada”, dice MARCOS DE SANTA TERESA, *Compendio Moral Salmanticense*, t. I, Imprenta de José de Rada, Pamplona, 1805, pp. 569-573; en el que se reduce a mayor brevedad el que en lengua latina publicó el R.P.Fr. Antonio de San Joseph.

A) Las operaciones a plazo como negocios diferenciales

Por razón del plazo, las operaciones en los mercados secundarios oficiales de valores son al contado o a plazo en sus diversas modalidades (art. 38, inciso 1.º de la Ley del Mercado de Valores). Las operaciones al contado son la regla general. En ellas, las obligaciones recíprocas de los contratantes deben consumarse en tiempo propincuo a la perfección del contrato; pero con ajuste a la técnica bursátil, lo que convierte la operación al contado en contratos de pronta ejecución.

En las operaciones a plazo o aplazadas, las obligaciones de los contratantes se satisfacen plenamente al vencimiento de un plazo convenido (*tempus solutionis*), aunque sean susceptibles de cumplimientos parciales en el ínterin (*tempus obligationis*)⁽²⁰⁾.

Como categoría *sui generis* de las operaciones a plazo, se mencionan las “dobles”, “de doble” o “simultáneas”⁽²¹⁾. Son complejas o compuestas. Pueden servir al mutuo (doble ordinario o financiero) o, como es propio de los negocios diferenciales complejos, desempeñar una función puramente especulativa para el doblista que juega con el diferencial de cambios de valor futuro entre las dos operaciones. Los dobles son útiles para prolongar (doble-prórroga) posiciones bursátiles descubiertas o cubiertas, realizando coberturas o especulando alternativamente sobre las posiciones preconstituidas o prolongadas, y de ahí la designación germánica de estas operaciones como contratos de prolongación (*Prolongationsgeschäfte*) o prórroga de posiciones bursátiles⁽²²⁾. A su vez, en las operaciones dobles se distinguen los patrones antes examinados de negocios diferenciales impropios: los deportes y los reportes.

Operación compuesta con sustantividad propia son los repos (*securities repurchase agreement*) u “operaciones con pacto de recompra”. Procuran al comprador-financiador el *interusurium* entre la fecha de adquisición y la de cesión o recompra por la diferencia de precios preestablecida, mientras posee en garantía los activos transmitidos. El repo es la principal operación del Mercado de Deuda pública (vid. art. 8.º del Real Decreto 505/1987).

(20) Distintas son las operaciones a término, en las que se fija el momento en que ha de cumplirse la prestación, como matiza LASARTE ÁLVAREZ, *Comentario al Código civil*, t. II, Ministerio de Justicia, Madrid, 1991, p. 101.

(21) El Banco de Pagos Internacionales o BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS), en el *Blue Book* y en *A Glossary of Terms Used in Payments and Settlement Systems*, edición revisada, julio de 2001, p. 4 limita las *back-to-back*, en el mercado de valores, a aquéllas de liquidación dial.

(22) IBÁÑEZ JIMÉNEZ, “La contratación en el Mercado de Valores”, en *Tratado de Derecho Mercantil*, vol. 34, Marcial Pons, 2001, pp. 213-214.

B) Los instrumentos financieros derivados como negocios diferenciales

Las operaciones a plazo pueden ser funcionalmente equivalentes a los derivados. El derivado es un contrato financiero cuyo valor depende del de uno o más activos subyacentes de referencia, tipos o índices⁽²³⁾; o, en similares términos, un “instrumento financiero”⁽²⁴⁾ cuyo valor cambia con los movimientos en el valor o el nivel de un subyacente activo, índice, tipo de interés o de cambio, u otro parámetro”⁽²⁵⁾. Los proteicos derivados son como mecanos, descomponibles analíticamente en contratos a plazo, opciones o combinaciones de ambos. El derivado es un instrumento de gestión del riesgo, riesgo que genera el solo paso del tiempo; por esto se afirma que el plazo se incrusta en la causa del contrato de derivados⁽²⁶⁾.

Los productos financieros derivados pueden liquidarse por la entrega del subyacente *in natura* o, lo que es más frecuente, con una liquidación por diferencias, esto es, mediante el pago por el obligado de la diferencia entre el precio pactado en el contrato y el precio de ejercicio o de liquidación, estipulado por las partes para el mismo subyacente, y en una determinada fecha futura de vencimiento o liquidación. La liquidación diferencial puede ser producto de la voluntad o de la necesidad, según la naturaleza del derivado o de su subyacente (a veces, meramente teórico o notional).

Comenzando por las figuras de derivados más sencillas —conocidas en la jerga como *plain vanilla*, frente a las exóticas o estructuradas—, como la opción, en la liquidación por entrega podría reconocerse un contrato preliminar o preparatorio de otro principal. Sin embargo, el derivado será un contrato principal, en todo caso, cuando se liquida por diferencias; y, además, cuando, aun liquidándose por entrega, la verdadera finalidad jurídica sea el crédito diferencial y no tanto la disponibilidad física del activo, para lo que se concede al

(23) BIS, *A Glossary...*, p. 15.

(24) Únicamente quedan extravagantes a la referencia del art. 2 de la Ley del Mercado de Valores los derivados crediticios o asegurativos OTC; que, si se sigue por el camino de la jurisprudencia de conceptos —de efectos clasificatorios pero legalmente fútiles—, podrían englobarse en la categoría de “productos financieros”.

(25) FESCO, *Standards and Rules for Harmonizing Core Conduct of Business Rules*, Fesco/00-124-b, febrero, 2001, p. 6.

(26) IGLESIAS PRADA, “El contrato de futuros financieros. Una síntesis de su caracterización y régimen jurídico”, en *Los mercados españoles: opciones y futuros financieros*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1995, pp. 243-244; MADRID PARRA, *Contratos y mercados de futuros y opciones*, Tecnos, Madrid, 1994, pp. 20-21, y “Configuración jurídica de los contratos de futuros y opciones”, en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 50, 1995, p. 15; y SANZ CABALLERO, *op. cit.*, pp. 273-289.

deudor de la prestación *in natura* una facultad de sustitución (*Ersetzungsbefugnis*) o autorización alternativa (*Wahlbefugnis*)⁽²⁷⁾.

Esta liquidación por diferencias ha sido bendecida jurisprudencialmente⁽²⁸⁾ y consagrada por disposiciones más recientes⁽²⁹⁾, con toma de razón en los contratos tipo sobre instrumentos financieros más extendidos⁽³⁰⁾ que habilitan el pago mediante la compensación o liquidación del flujo de cajas, permitiendo en cada uno de los distintos vencimientos saldar las obligaciones con un único pago de cuantía limitada al diferencial.

Las opciones precisadas de ejercicio expreso son contratos preparatorios de un contrato principal. Si la opción se liquida por entregas, el contrato proyectado será un negocio instrumental (con función de gestión del riesgo) de compra (opción *call*) o de venta (*put*) u otro derivado (v. gr. una *compound option* y una *swaption*); pero si se salda a diferencias, será un contrato diferencial. Por otra parte, si la ejecución de la opción es automática y si la extinción lo es por entrega, la naturaleza es de compraventa (como negocio indirecto) a término; mas las opciones liquidables por diferencias serán un negocio diferencial a fecha fija con condición suspensiva —que la opción esté *in the money* o con beneficio probable, es decir, en la opción de compra con el precio de ejercicio inferior al de mercado o liquidación, y en la de venta con *strike* superior a la cotización—. Lo mismo es predicable de los derechos especiales de suscripción o compra (*warrants*), que se diferencian de las opciones por su vocación de negociabilidad como valores —de este modo puede abandonarse la posición sin necesidad de contranegocios—, y que pueden emitirse como autónomos (*naked warrants*) o formar compuestos (*units*) con otros valores (p. ej. obligaciones).

De otra especie, un contrato a plazo (*forward*) puede reconstruirse como dos opciones simétricas de ejecución automática, de compra y de venta, con

(27) LARENZ, *Derecho de obligaciones*, Madrid, 1958, t. I, p. 171. Con torpeza, el art. 18.14 de los RMEFF se refiere a esta facultad de sustitución.

(28) SS. *cits.* de 31-12-1941, 19-11-1990 y 22-7-1995.

(29) Como los artículos segundos de sendos Reglamentos del Mercado de MEFF Renta fija y Renta variable.

(30) Contrato Marco de Permuta Financiera de intereses en pesetas de la Comisión de Estudio del Mercado Monetario (SWAPCEMM), Contrato Marco de Operaciones Financieras de la Asociación Española de Banca (AEB) Marco de Operaciones Financieras de la AEB remitido por su Secretaría General a los bancos asociados por medio de la Circular núm. 792 de 27-2-1997 (*vid.* DÍAZ RUIZ, “Contrato Marco de Operaciones Financieras elaborado por la AEB”, en *RDBB*, núm. 67, 1997, pp. 993 y ss.) y el Acuerdo de la International Swap Dealers Association, Inc. (ISDA).

doble condición suspensiva⁽³¹⁾. Los liquidados por entregas se asemejan a la compraventa (en misión de gestión del riesgo) a término; mientras que los que ejecutan la prestación por diferencias son contratos a diferencias sobre el *quantum datur*⁽³²⁾. En el mercado de valores, son contratos a plazo esencialmente diferenciales (sin perjuicio de instrumentar los otros como tales), los que recaen sobre índices (*stock index forwards*) y, como más conocidos en el mercado de crédito, los FRA o *forwards* sobre tipo de interés a corto plazo (*forward rate agreements*).

De otro cariz, siguiendo la definición del art. 2.2.º de los Reglamentos del Mercado de MEFF Renta Fija y Renta Variable, un futuro es un contrato normalizado a plazo; mientras que los futuros financieros [*forwards* estandarizados definidos por el art. 1.2.a) del Real Decreto 1814/1991] pueden liquidarse por diferencias. Los futuros que se liquiden por entrega son contratos de compraventa instrumental a plazo y, si el *modus adimplendi* es la liquidación por diferencias, negocios aleatorios diferenciales.

Y, gozando de tipicidad social, el contrato de permuta financiera, cambio financiero o *swap* (neologismo técnico) es un trueque de riesgos en precio de subyacentes nocionales. Si el subyacente es común y coinciden las fechas de los pagos, el *swap* es un negocio diferencial y es descomponible en una concatenación de *forwards* sobre sucesivas fechas de liquidación. No obstante, si, como sucede frecuentemente, el vencimiento es dispar, quiebra la calificación diferencial, máxime cuando las fechas de pago no casan en el tiempo (*mismatch*)⁽³³⁾ y los flujos monetarios se transfieren por el todo. En estos casos, se produce una compensación convencional de las que luego se tratará (compensación contractual y, particularmente, acuerdo bilateral de novación). Si la permutación es de divisas, tradicionalmente se apreciaba un contrato de cambio, que se dividía en real y seco. Real era aquel en el que se permuta una moneda por otra verdaderamente; en el seco, la permuta sólo era ficticia, como si uno necesitaba dinero en

(31) SIERRA FLORES, “El contrato a plazo de tipo de interés” (“Fra”), en *Derecho del Mercado Financiero*, t. II, *Operaciones Bancarias de Activo y Pasivo*, vol. I, Madrid, 1994, pp. 873 y ss.

(32) Así, en Italia, MESSINEO, *op. cit.*, p. 77; en Alemania, HEDEMANN, *Tratado de Derecho Civil, Derecho de Obligaciones*, vol. III, Edersa, Madrid, 1958, p. 376; y, en España, GARRIGUES, *Curso...*, *cit.*, p. 348, y, más recientemente, IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Los contratos de futuros...*, *cit.*, pp. 13 y ss., y SANZ CABALLERO, *op. cit.*, pp. 355-357.

(33) Sobre este descuadre en derivados de crédito se cuestiona el COMITÉ DE BASEL DE SUPERVISIÓN BANCARIA, *Industry Views on Credit Risk Mitigation*, Basilea, enero de 2000, p. 13, que se intenta contrarrestar con cláusulas de incumplimiento y vencimiento anticipado cruzadas.

una plaza, y lo recibía allí con la obligación de devolverlo conforme al valor que tuvieran los cambios en la primera feria de un país distinto.

Como colofón de los productos derivados, debe destacarse su evolución vertiginosa reciente. La penúltima fase en este progreso ha sido la de los derivados crediticios para la gestión del riesgo de diferencial y del de incumplimiento, en los que no hay necesidad de transmitir los activos subyacentes⁽³⁴⁾. Son contratos atípicos pero nominados⁽³⁵⁾, sinalagmáticos y aleatorios. Sus estructuras más básicas son los *credit default swaps* y los *total return swaps* (en una primera generación); los *credit spread swaps*, como contratos de estructura semejante a las permutas financieras de tipo de interés cuyo activo subyacente es el diferencial (*spread*) entre otros dos, casi siempre valores negociables (segunda generación); seguidos de las opciones exóticas y los productos híbridos. Junto a los derivados de crédito, coexisten las *credit linked notes*, resultantes de incorporar a un título de deuda de rédito variable, un derivado de crédito de cualquiera de las clases anteriores.

Los *total return swaps* se diseccionarán posteriormente al estudiar la compensación anticrética. El más celebre entre los restantes derivados de crédito es la permuta financiera de incumplimiento (*credit default swap* o *credit default option*). Se ha definido como un contrato por el que una de las partes (o vendedor de protección) se obliga, a cambio del cobro periódico de una prima y para el caso de que se produzca un determinado suceso (*credit event*) relacionado con la solvencia de un tercero (entidad de referencia), a pagar a la otra parte (o comprador de protección) una cantidad fija o una suma variable en función de la depreciación experimentada por el valor de un determinado

(34) Como referencias bibliográficas, además de las contenidas en CUENCA MIRANDA, *op. cit.*, cabe citar BOMFIM, A.N., "Understanding Credit Derivatives and their Potential to Synthesize Riskless Assets", *Federal Reserve Board*, 11-7-2001; BRITISH BANKERS' ASSOCIATION, *Credit Derivatives Report 1999/2000*, 2000; HULL y WHITE, "Valuing Credit Default Swaps I: No Counterparty Default Risk", *Journal of Derivatives* 8, 2000, pp. 29-40; de los mismos, "Valuing Credit Default Swaps II: Modeling Default Correlations", *Journal of Derivatives*, 2001; JARROW y TURNBULL, "Pricing Derivatives on Financial Securities subject to Credit Risk", *Journal of Finance* 50, 1995, pp. 53-86; O'KANE, *Credit Derivatives Explained: Market, Products, and Regulations*, Lehman Brothers International, 2001; O'KANE y SCHLOEGL, *Modeling Credit: Theory and Practice*, Lehman Brothers International, 2001; J.P. MORGAN, *The J.P. Morgan Guide to Credit Derivatives*, Risk Publications, Londres, 1999; RULE, D., "The Credit Derivatives Market: Its Development and Possible Implications for Financial Stability", en *Financial Stability Review*, Bank of England, junio de 2001, pp. 117-140; TAVAKOLI, J., *Credit Derivatives: A guide to instruments and applications*, Wiley, Nueva York, 1998; TOLK, J., *Understanding the Risks in Credit Default Swaps*, Moody's Investors Service, 16-3-2001.

(35) Norma Trigésimo Segunda.2, (a) de la Circular 4/1991 del Banco de España, modificada por Circular 7/1998.

activo crediticio (obligación de referencia) como consecuencia del acaecimiento de aquel suceso⁽³⁶⁾.

La liquidación de esta clase de derivados de crédito puede realizarse por pago fijo —son un pacto automático de pago condicionado suspensivamente al evento de crédito, circunscrito en un contrato atípico *do ut des*—; como una liquidación por entrega —que se resuelve, en el caso más general y a pesar del posible carácter fallido del crédito, en una cesión *pro soluto*—; o, por último, sirviéndose de la liquidación por diferencias —con lo que retornamos al seno de los negocios diferenciales—. Usualmente se pacta la acumulación alternativa o subsidiaria de estos métodos de liquidación.

2. La compensación con novación

Ya en el Derecho clásico⁽³⁷⁾ se sabía de la compensación del *argentarius* o banquero, siendo el antecedente más reputado de la compensación legal automática⁽³⁸⁾, admitida pacíficamente por los compiladores⁽³⁹⁾.

En nuestro Derecho civil codificado, la situación objetiva de compensabilidad postula un presupuesto (art. 1195 del Código Civil) y precisa unos requisitos (art. 1196 del mismo Código sustantivo). El presupuesto no es otro que la reciprocidad de créditos y deudas *ex dispari causa*, a diferencia de la bilateralidad —que nace de una misma relación sinalagmática⁽⁴⁰⁾—. Vacila la jurisprudencia sobre si es admisible la compensación *ipso iure ex eadem causa*⁽⁴¹⁾, o si la génesis común sólo alumbra una mera operación aritmética de liquidación o deducción (a veces llamada “compensación técnica”) para alcanzar el conoci-

(36) Así, CUENCA MIRANDA, *op. cit.*, p. 13.

(37) *Digesto*, Libro XVI, tít. II, *passim*.

(38) Como reconoce LÓPEZ VILAS, Comentario a los artículos 1195 a 1202 del Código Civil, en los extensos *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales* dirigidos por el profesor Albaladejo, tít. XVI, vol. 1.º, Edersa, Madrid, 1980, pp. 403-404.

(39) Entre otros, el insigne TEÓFILO al comentar en sus *Paráfrasis las Instituciones* 4,6,30.

(40) Comparten este distingo en la doctrina civilista antigua y moderna SÁNCHEZ ROMÁN, *Estudios de Derecho Civil*, tomo IV, ed. Sucesores de Rivadeneyra, Madrid, 1899, p. 410; CASTÁN TOBEÑAS, *Derecho civil español, común y foral*, tomo III, vol. 1.º, p. 402; DÍEZ-PICAZO y GULLÓN, *Sistema de Derecho civil*, vol. II, Tecnos, Madrid, 1995, p. 192; LÓPEZ VILAS, *op. cit.*, pp. 419-420.

(41) Como presupone la mayoría de las resoluciones, si bien exigen la dualidad de títulos las SS. 7-6-1983, ponente Serena; 22-10-1987 y 21-12-1988, Casares en ambas; 16-11-1993, González Poveda; 20-5-1993, 9-4-1994, 8-6-1998, 24-7-2000 y 9-6-2001, Villagómez en las cinco últimas.

miento del *quantum debeatur*, supuesto el *an debeatur* o certeza de la existencia del crédito. Sin duda, hay compensación: (a) en la liquidación por saldos de las obligaciones surgidas de contratos cobijados en un mismo pliego de condiciones que invitan a la interposición de un tercero (*open offer netting*); (b) en el saldo de obligaciones provenientes de un mismo contrato normativo o acuerdo marco, por ser los títulos diversos⁽⁴²⁾ (para la que algunos autores reservan el término de “multirreciprocidad”)⁽⁴³⁾; (c) así como en las llamadas aplicaciones o ventas convenidas, supuesto más clásico de autocontratación⁽⁴⁴⁾, en las que tiene lugar la “liquidación interna” (*internal settlement*) en el seno de un único intermediario, propiciada por las peligrosas cuentas ómnibus.

Adicionalmente, dentro del término compensación (*set-off*), el juego de la autonomía privada habilita una compensación voluntaria —que admite dos formas: la convencional y la facultativa— disociada de la legal⁽⁴⁵⁾. En la compensación convencional las partes, de común acuerdo, en virtud de un negocio bilateral (o, excepcionalmente, unilateral o plurilateral de tres o más partes), compensan sus créditos aunque no se verifiquen todos los requisitos de la compensación forzosa.

La compensación convencional ha sido expresamente admitida por el ordenamiento comunitario⁽⁴⁶⁾ y en la legislación española histórica isabeli-

(42) Así, en 1992 ISDA Master Agreement, art. 2(c); y en los expositivos y en la cláusula de liquidación de saldos del Contrato Marco de la AEB.

(43) Como VEGA VEGA, *El contrato de permuta financiera (SWAP)*, Aranzadi, Elcano (Navarra), 2002, p. 133. La multirreciprocidad está prevista en la Estipulación Quinta del Contrato Marco de la AEB y en el Convenio ISDA Multicurrency-Cross Border Agreement, cláusula 2 (c), 2.

(44) En nuestro Derecho positivo común se prohíbe la autoentrada (*Selbsteintritt*) del comisionista (art. 267 C. Com.), pero la legislación de valores permite “operar por cuenta propia” (art. 40.1 LMV) y las aplicaciones bursátiles (RD 1416/1991, de 27 de septiembre), o compraventas a través de un único miembro del mercado que actúe por mandato de dos comitentes o clientes.

(45) Lo que ratifican las SSTs 1.ª 14-6-1971, ponente Beltrán de Heredia; *cit.* 7-6-1983; 19-9-1987, Pérez Gimeno; y 15-6-1995, Fernández-Cid. Asimismo la doctrina, *inter alia* DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos de Derecho Civil patrimonial*, t. II, Madrid, 1993, p. 538; LACRUZ BERDEJO *et alii*, *Elementos de Derecho Civil*, t. II (*Derecho de obligaciones*), vol. 1.º, Bosch, Barcelona, 1994, p. 311; VALPUESTA FERNÁNDEZ, “Sección quinta. De la compensación”, en *Comentario del Código Civil*, t. II, Centro de Publicaciones del Ministerio de Justicia, Madrid, 1993, p. 279.

(46) Directiva 96/10/CE por la que se modifica la Directiva 89/647/CEE (modificada posteriormente por la Directiva 98/33/CE). *Vid.* DÍAZ RUIZ, “Directiva 96/10/CE...”, en *RDBB*, núm. 62, 1996, pp. 501 y ss. En armonía con la Directiva se halla la Norma Decimoquinta de la Circular del Banco de España 5/1993 (modificada por Circulares 12/1993, 2/1994, 12/1996, 3/1997, 5/1998 y 10/1999).

na⁽⁴⁷⁾ y comparada⁽⁴⁸⁾. El artículo 1252 del *Codice* italiano ampara dos variantes de compensación convencional: la *ex post*, y la preventiva o *a priori*. En la preventiva, las partes preestablecen los presupuestos de compensabilidad de sus créditos. Paralelamente a la compensación legal, la llamada convencional puede revestir carácter automático concurrentes los requisitos de compensabilidad, o bien exigir un negocio de verificación o declaración de voluntad respecto al concurso de condicionamientos.

Acerca de la naturaleza de esta compensación convencional, la doctrina ha barajado teorías dispares⁽⁴⁹⁾. Sin embargo, la más autorizada⁽⁵⁰⁾ y la más especializada, defiende la tesis de que se trataría de una novación extintiva o propia, en la que, en virtud del negocio compensatorio, se extinguen los créditos contrapuestos y surge uno por la diferencia.

Tras la breve digresión precedente, se ramifican, como los tres supuestos más característicos de compensación convencional: la contractual, la multilateral y la anticrética.

A) La compensación contractual

La compensación contractual comprende los contratos bilaterales de novación y los acuerdos bilaterales de compensación (Anexo de la Directiva 96/10/CE).

a) *Contratos bilaterales de novación*

En los contratos bilaterales de novación (*netting by novation agreements*), la novación emana de un contrato que estipula la compensación en modo o tiempo diverso al de la compensación legal. Son contratos “entre una entidad de crédito y su contraparte, en virtud de los cuales los derechos y obligaciones recíprocas queden automáticamente amalgamados de tal forma que la novación determine un importe único neto cada vez que se aplique la novación y se cree así un nuevo y único contrato jurídicamente vinculante que extinga los contratos anteriores” (Anexo de la Directiva 96/10/CE modificando la Directiva 89/647/CEE, Anexo II.3.a.i).

(47) Art. 1125 del Proyecto de Código Civil de 1851 o de García Goyena, que permitía la compensación sin que concurriesen los requisitos exigidos para la compensación *ex lege*, cuando mediare “voluntad expresa de las partes interesadas”.

(48) *Vid.* SANZ CABALLERO, *op. cit.*, pp. 589-602.

(49) Una enumeración, en JIMÉNEZ MANCHA, *La compensación de créditos*, Edersa, Madrid, 1999, pp. 399-400.

(50) Pensamos en SÁNCHEZ ROMÁN, *op. cit.*, t. IV, p. 412; y ALBALADEJO, *op. cit.*, t. II, vol. 1.º, p. 303.

Esta compensación contractual puede constituir un factor de reducción del riesgo cuando, entre otras condiciones, “se cree una única obligación jurídica, que abarque todas las transacciones incluidas, en virtud de la cual, en el caso de que una de las contrapartes incurra en una situación de impago a causa de incumplimiento, quiebra o liquidación u otra circunstancia similar, la entidad de crédito tenga el derecho de recibir o la obligación de pagar únicamente la suma neta” (Anexo de la Directiva 96/10/CE modificando la Directiva 89/647/CEE, Anexo II.3.b.i).

En esta figura de compensación contractual, el ordenamiento comunitario reclama la reciprocidad de las obligaciones, pero no el cifrado en la misma moneda ni la coincidencia de las fechas de vencimiento ⁽⁵¹⁾.

En cuanto a la naturaleza del contrato descrito, implica una amalgama propia de la novación objetiva ⁽⁵²⁾, y no de la compensación que es una causa distinta de extinción de las obligaciones. La compensación no remueve la sustancia jurídica de las obligaciones primigenias y deja subsistente, aunque menguado, el mayor de los créditos ⁽⁵³⁾.

No obstante, lo común es que la institución de la novación aparezca como efecto jurídico y no como acto. Apenas se celebran contratos de novación, que, sobre este objeto, sería nominado, atípico, bilateral, consensual, escrito (*ad probationem* frente a las autoridades financieras nacionales y *ad utilitatem* para reducir la ponderación del riesgo de solvencia ⁽⁵⁴⁾), normativo (*pacta de modo contrahendi*); y novativo o con *animus novandi* indubitado. Debe subrayarse la importancia del ánimo novatorio porque la novación no se presume ⁽⁵⁵⁾ y la alteración de la cantidad debida no supone por sí misma la novación, que va

(51) Como sí exigían las recomendaciones del Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices of the BIS (Comité de Basilea), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* de 1988 (Capital Accord) y el *Treatment of Risk Associated with certain Off-Balance Sheet Items*, Basilea, 15 de julio de 1994. Recalca esta diferencia STOAKES, C., “Slipping through the net”, en la revista *Euromoney*, enero de 1996, p. 20.

(52) Como afirma rotundamente SANZ CABALLERO, *op. cit.*, pp. 564-569.

(53) De esta opinión, SANCHO REBULLIDA, *Comentario al Código Civil*, t. II, cit., 1991, p. 294; y ÁLVAREZ VIGARAY, “El efecto automático de la compensación”, *Estudios de Derecho Civil en homenaje al Profesor Castán Tobeñas*, t. IV, Pamplona, 1969, p. 55.

(54) Como apunta el COMITÉ DE BASILEA en *Risk Management Practices and Regulatory Capital. Cross Sectorial Comparison*, noviembre de 2001, *passim*.

(55) STS 1.ª 16-2-1965, ponente Bonet en mera situación contable de cuenta corriente. En general, SS. 20-1-2000, O’Callaghan; y 23-3-2001, Marín.

más allá de la mera modificación⁽⁵⁶⁾. Lo habitual es que se estipulen contratos de diversa naturaleza entre cuyas consecuencias se incluya la novativa⁽⁵⁷⁾. El prototipo de estos contratos es el de cuenta corriente⁽⁵⁸⁾. Ahora bien, la denominación de cuenta corriente es multívoca, pues designa la situación de cuenta corriente, el contrato de cuenta corriente simple y el contrato de cuenta corriente bancaria o impropia.

En consecuencia, ha podido definir la doctrina científica el contrato de cuenta corriente como un “contrato mercantil por el cual dos personas, por lo general comerciantes, en relación de negocios continuada, acuerdan concederse temporalmente crédito recíproco en el sentido de quedar obligadas ambas partes a ir sentando en cuenta sus remesas mutuas como partidas de cargo y abono, sin exigirse el pago inmediato sino el saldo, a favor de una o de la otra, resultante de una liquidación por diferencia al ser aquella cerrada en la fecha convenida”⁽⁵⁹⁾, “constituyendo dos masas homogéneas de Debe y Haber indivisibles, que se enfrentan y comparan, compensándolas por primera vez al cierre de la cuenta, dando lugar al sólo crédito del saldo”⁽⁶⁰⁾.

En lo atinente a la situación contable de cuenta corriente, sólo hay novación extintiva cuando, por un convenio previo, las obligaciones cargadas en la cuenta pierden su exigibilidad aislada y se sustituyen por el saldo definitivo como obligación “sustantiva”, “independiente” y “nueva”⁽⁶¹⁾. El contrato de

(56) En la doctrina, esta reflexión en CASTÁN TOBEÑAS, *Derecho Civil Español, Común y Foral*, 14.^a ed., t. III, Madrid, 1986, p. 441; BORRELL Y SOLER, *Derecho Civil Español*, t. III, Barcelona, 1955, p. 161; ESPÍN CÁNOVAS, *Manual de Derecho Civil Español*, 6.^a ed., vol. III, Madrid, 1983, p. 156; PUIG PEÑA, *Compendio de Derecho Civil Español*, t. III, vol. I, Barcelona, 1966, p. 382; SANTOS BRIZ, *Derecho Civil*, t. III, Edersa, Madrid, 1973, p. 177; y SANCHO REBULLIDA, *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, t. XVI, vol. I, Edersa, 1980, p. 522.

(57) Como apuntan VALVERDE VALVERDE, *Tratado de Derecho Civil Español*, III, Valladolid, 1926, p. 192; o SANCHO REBULLIDA, *Comentarios...*, p. 509; y, de nuevo, SANZ CABALLERO, *op. cit.*, p. 564.

(58) Sobre esta virtualidad del contrato de cuenta corriente, *vid.* BIS, *Report on Netting Schemes*, Basilea, febrero de 1989, p. 11, apartado 2.4.

(59) Definición de la que se ha hecho eco la jurisprudencia en SSTs 1.^a 7-3-1974, ponente Rull; 19-1-1989, Malpica, 11-3-1992, Albácar; y 20-5-1993, Villagómez.

(60) S. cit. 16-2-1965. Otras definiciones parecidas en SSTs 1.^a 24-4-1929 y 29-1-1934.

(61) Resoluciones sobre cobertura hipotecaria del saldo de la DGRN 23-12-1987, 3-10-1991, 11-01-1995, 06-06-1998, 24-07-1998, 7-06-1999, 27-07-1999, 10-7-2001. En el mismo sentido, pero más concisamente, diferencian la situación contable de la novatoria las RR. 6-11-1999, 27-9-2000, 3-11-2000, 18-6-2001, 21-6-2001 y 17-7-2001.

cuenta corriente no cabe ser deducido “de la sola existencia de un marco contable” ⁽⁶²⁾.

Con lo anterior no quiere descartarse la posibilidad de una compensación en balance (*on-balance sheet netting*) de operaciones con la misma contraparte que pueda gozar, con ciertas condiciones, de efectos reductores en la ponderación de riesgos ⁽⁶³⁾. No obstante, a día de hoy, de no concurrir los requisitos de la compensación legal, el artículo 35.6 del Código de Comercio español y séptimo principio contable obligatorio o “de no compensación” del Plan General de Contabilidad ⁽⁶⁴⁾, es un serio obstáculo a que el balance refleje esta suerte de compensación.

Queda, por último, diferenciar nítidamente el contrato de cuenta corriente simple, del de cuenta corriente bancaria o impropia. Entre otras notas distintivas, en la bancaria los cobros por la entidad o abonos en cuenta, y los pagos o adeudos se compensan (compensación técnica) gradualmente tras cada apunte, perdiendo su individualidad contable sin esperar al cierre de la cuenta, pero no se produce la novación del negocio jurídico primitivamente concertado ⁽⁶⁵⁾.

b) *Acuerdos bilaterales de compensación*

La segunda de las modalidades de compensación contractual reconocidas por la Directiva 96/10/CE, con efectos reductores del cálculo de riesgos, son los

⁽⁶²⁾ SSTs 1.ª 17-3-1977, ponente Taboada; 1-12-1986, Fernández-Cid; 19-1-1989, Malpica; 20-5-1993, Villagómez; y 10-3-2000, González Poveda.

⁽⁶³⁾ De este parecer, ISDA, *ISDA's Response to the Basel Committee on Banking Supervision's Consultation on the New Capital Accord*, mayo de 2001, pp. 27-28; y COMITÉ DE BASILEA DE SUPERVISIÓN BANCARIA, *Industry Views on Credit Risk Mitigation*, Basilea, enero de 2000, pp. 19-20, de cuya lectura se trasluce la disparidad legislativa y de opiniones sobre el ámbito y extensión de los activos que sean susceptibles de esta compensación intracontable, así como la extensión de sus efectos. No obstante, la novación se admite generalmente como suficiente para contabilizar por el neto, respondiendo a su verdadera esencia jurídica. Cfr. para otras figuras circunscritas a préstamos y depósitos sometidos a acuerdos de compensación contractual, sin mezclar activos de naturaleza diversa, COMITÉ DE BASILEA DE SUPERVISIÓN BANCARIA, *Consultative Paper on on-balance-sheet netting*, abril de 1998; y, del mismo, *The Standardised Approach to Credit Risk*, Basilea, enero de 2001, apartados 174-177.

⁽⁶⁴⁾ Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre (BOE núm. 310, de 27 de diciembre).

⁽⁶⁵⁾ Expresamente, SS. 15-10-1976, ponente: Rodríguez-Solano, y 12-11-1977, Fernández Rodríguez, recordando otras más antiguas. La generalidad de la doctrina sitúa la novación en el momento de cierre de la cuenta corriente simple, salvo alguna excepción como la de Joaquín GARRIGUES para quien la fusión y pérdida de individualidad de los créditos se produce en el mismo momento de la anotación en cuenta, *Curso de Derecho Mercantil*, 8.ª ed., t. II, Madrid, 1983, p. 44.

denominados acuerdos bilaterales de compensación (*other bilateral netting agreements*), en los que no media novación alguna de las obligaciones originarias. Recoge toda la compensación bilateral convencional que cumpla las condiciones de reconocimiento de la Directiva, salvo la compensación por novación ya analizada⁽⁶⁶⁾.

El supuesto más característico, oponible a terceros, es el de las cláusulas de vencimiento anticipado por las que se pacta ante un “supuesto de ejecución” [art. 2.1.1) de la Directiva 2002/47/CE⁽⁶⁷⁾] la llamada compensación por resolución o “liquidación por compensación exigible anticipadamente” (*close-out netting*⁽⁶⁸⁾) de todos los contratos en curso, procediéndose a compensar las obligaciones recíprocas de las partes vencidas y no satisfechas, y se calcula en el momento coetáneo el valor presente de los futuros débitos, homogeneizados en una misma moneda.

En su modalidad tradicional y a diferencia de la novación, los contratos individuales y sus obligaciones dimanantes no son objeto de amalgama sino que conservan sus específicas condiciones, tipos de interés y vencimientos, de forma que pueden ser objeto de cesión o resolución anticipada de forma individual⁽⁶⁹⁾. No obstante, el artículo 1.2.n) de la Directiva 2002/47/CE permite la liquidación por compensación exigible anticipadamente de eficacia verdaderamente novatoria en cuanto “las obligaciones de las partes [...] se expresan como una mera obligación de pago de un importe que representa el cálculo de su valor actual, o bien anulan estas obligaciones y se sustituyen por la obligación de pago de un importe idéntico”, lo que es algo distinto al mero pago a la otra parte de “una suma neta global idéntica al saldo de la cuenta”.

B) La compensación cumulativa

En la compensación legal, los deudores y acreedores recíprocos lo han de ser por derecho propio, sin que se imponga la llamada “compensación cumulativa” (*multilateral netting*) salvo pacto expreso. Germina cuando el vínculo carece del presupuesto de bilateral reciprocidad y presenta relaciones circulares

(66) Según GÓMEZ-JORDANA, “La Directiva 96/10/CE, de 21 de marzo, que modifica la Directiva 89/647/CEE en lo que se refiere al reconocimiento por las autoridades competentes de la compensación contractual”, en *RDBB*, núm. 63, 1996, p. 658.

(67) Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera (DOCE L 168/43, de 27 de junio de 2002).

(68) BIS, *Report on Netting Schemes*, pp. 12 y 13. Asimismo, arts. 2.1.n) y 7 de la Directiva 2002/47/CE.

(69) BIS, *Report on Netting Schemes*, pp. 11-12, apartado 2.5.

entre tres o más posiciones, en las que Ticio tiene un crédito contra Cayo, que es acreedor de Sempronio, a quien, a su vez, adeuda Ticio una prestación líquida. Normalmente se presenta en el contexto de los sistemas multilaterales de pago y liquidación de instrumentos financieros.

En primer lugar, cumple apuntar que “liquidar” es un verbo polisémico pues tanto significa “hacer el ajuste formal de una cuenta”, como “saldar, pagar enteramente una cuenta”⁽⁷⁰⁾. Así, en una acepción, se dilucida quién debe realizar la prestación y se determina ésta; mientras que, en otra, se identifica con el propio acto de cumplimiento (*settlement*) por el que el partícipe en el sistema realiza o recibe una transferencia por cuenta propia o por cuenta de sus clientes.

Como segunda observación preliminar, de nuevo en este mecanismo, existen dos formas institucionales de compensación, denominadas “compensación de posiciones” y “compensación por novación”⁽⁷¹⁾. El *netting* se define como una compensación convenida de posiciones u obligaciones que reduce un número grande de posiciones u obligaciones a otro menor⁽⁷²⁾, pudiendo adoptar diversas modalidades.

En España, la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, claramente se pronuncia por la segunda variante —“sustitución” (reza el artículo 9)⁽⁷³⁾, “se transforman” (aclara la Exposición de Motivos)—, y se aplica a todos los “sistemas de pagos y de compensación y liquidación de valores o instrumentos financieros derivados” [art. 2.a) de la Ley] enumerados en su artículo 8. Es, por cierto, plenamente conforme con la doctrina emanada de las instituciones internacionales más acreditadas⁽⁷⁴⁾ que, a su vez, distinguen la novación por reemplazo de las obligaciones (novación objetiva) de la que, además, entraña en el *aliquid novi* la sustitución de las partes que, en este contexto, implica la interposición de una contraparte en el contrato original⁽⁷⁵⁾ (novación objetivo-subjetiva), actividad de intermediación financiera que es prototípica del sistema financiero. El artículo 9 de la Ley española declara: “a los efectos de esta Ley, se entenderá por compensación la

(70) Segunda y tercera acepción del Diccionario de la Real Academia Española, 22.ª ed., Espasa-Calpe, Madrid, 2001.

(71) Distinción del BIS sugerida por el Grupo de los Diez (G-10) desde el cit. *Report on Netting Schemes*.

(72) En este sentido, BIS, *A Glossary...*, p. 28.

(73) También emplea el término *replacement*, ISDA en su *Master Agreement*, art. 2 (c) al definir el *netting*.

(74) E incluso se toma en cuenta para un menor consumo de recursos propios en el cumplimiento del “ratio Cooke”, en el *Capital Accord* (1988) del Comité de Basilea del BIS.

(75) Vid. BIS, *A Glossary...*, p. 41.

sustitución, de conformidad con las normas de funcionamiento de un sistema, de los derechos y obligaciones derivados de las órdenes de transferencia aceptadas por el mismo, por un único crédito o por una única obligación, de modo que sólo sea exigible dicho crédito u obligación netos”. El texto legal coincide plenamente con el concepto mismo de la novación extintiva o propia.

Ahora bien, lo que no afirma esta Ley es que estemos ante un supuesto de auténtica compensación. En primer lugar, cuando se emplea la expresión “a los efectos de esta Ley”, significa que la propia norma autolimita su eficacia definitoria al ámbito de los sistemas que regula; y, por otra parte, con giros del tenor de “se entenderá por” sólo impone un enunciado cualificatorio o “regla conceptual” que también podría haberse formulado en sentido equivalente como una remisión en la consecuencia⁽⁷⁶⁾ por la que se declarara que a la novación de obligaciones descrita se le aplicarían los efectos que la Ley 41/1999 establece para la compensación. Además, esta técnica legislativa no prejuzga que el enunciado cualificatorio sea cierto, sino que puede o no constituir una ficción, esto es, un enunciado que, caso de ser asertivo, tendría el valor falsedad.

a) *Sistemas de liquidación de pagos*⁽⁷⁷⁾

Los sistemas de pago son acuerdos multilaterales con respaldo legal o convencional, por los que se estandariza la transmisión y liquidación de obligaciones entre los participantes del sistema. Los sistemas de pago de elevada cuantía se agrupan atendiendo a dos modelos:

(a) Los sistemas brutos (*gross settlement systems*), en los que la liquidación de saldos se produce con relación a cada transacción individualmente

(76) Equivalencia explicada desde la Teoría general por HERNÁNDEZ MARÍN, *Introducción a la teoría de la norma jurídica*, Marcial Pons, Madrid, 1998, p. 302.

(77) La lista de sistemas españoles legalmente reconocidos puede hallarse en el art. 8 de la Ley 41/1999. Como bibliografía de consulta cabe citar: BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE), “Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo” y “El sistema TARGET y los pagos en euros”, en *Boletín mensual del Banco Central Europeo*, noviembre de 1999; BCE, *Role of the Eurosystem in the Field of Payment Systems Overnight*, junio de 2000; BIS, *Report on Netting Schemes*, Basilea, febrero de 1989, pp. 10-11; “Informe sobre sistemas de compensación”, en *Papeles de Economía Española*, núm. 36, 1991; BIS, *Real-Time Gross Settlement Systems*, marzo de 1997; BIS, *Core Principles for Systematically Important Payment Systems*, febrero de 2000; CÁMARA DE COMPENSACIÓN BANCARIA DE MADRID, *Servicio Español de Pagos Interbancarios: Reglamento*, ed. Cámara de compensación bancaria de Madrid, 1997; GIL GARCÍA, “Algunas reflexiones sobre el sistema de pagos”, en *Papeles de Economía Española*. Suplementos sobre el sistema financiero, núm. 37, 1992, pp. 74-86; HUMPREY, D. B., “Sistemas de pago, eficiencia, riesgo, consolidación y política monetaria”, 2000, en *Papeles de Economía Española*, núms. 84-85, 2000, pp. 307-316; INSTITUTO MONETARIO

considerada, por tanto, de forma secuencial. No hay propiamente una compensación previa a la liquidación. La liquidación suele ser por cada orden individual, instantánea o en tiempo real, aunque nada obsta a su diferimiento al final del día.

En la Unión Europea, el sistema esencial es el Sistema Automatizado Transeuropeo para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET), que conecta a los sistemas del mismo tipo nacionales. Junto con TARGET, existen unos pocos sistemas paralelos —deben liquidar cuentas en el Banco Central a través de TARGET— que procesan grandes pagos en euros. Estos últimos sistemas⁽⁷⁸⁾ son de liquidación neta o “estructura de obligación única” (que a continuación se explica), si bien algunos se tachan de “híbridos” porque se aproximan a los sistemas brutos en cuanto la prestación diferencial se actualiza en tiempo real o a intervalos muy cortos.

EUROPEO (IME), *The TARGET System (Trans-European Real-Time Gross Settlement Express Transfer System: A Payment System Arrangement for Stage Three of EMU)*, mayo de 1995; IME, *Payment Systems in the European Union*, abril de 1996 (comúnmente denominado “Blue Book”); LANGA y ESTEBAN VELASCO, “El sistema de pagos TARGET”, *Boletín Económico del ICE*, núm. 2481, 1995, pp. 83-88; LÓPEZ PEDRUELO, “Cámara de Compensación Bancaria de Madrid: el Servicio Español de Pagos Interbancarios”, *Boletín Económico del Banco de España*, noviembre de 1997; NÚÑEZ RAMOS, *Perspectivas de los sistemas de pagos: una reflexión crítica*, Servicio de Estudios, documento de trabajo núm. 9.429, Banco de España, 1994; NÚÑEZ RAMOS y LEYVA SALMERÓN, “Los sistemas de pago y el euro”, *ICE*, núm. 784, marzo-abril de 2000, pp. 45-59; PAREDES MOLINER, “Los sistemas de pago en España”, en *V Reunión anual de Asesores Legales de Banca Central*, La Paz (Bolivia), 23 al 25 de agosto de 2000; PERALES VISCASILLAS, “Chips, Fedwire, Target & Co.: los sistemas interbancarios de transferencias electrónicas de fondos y el control de sus riesgos sistémicos”, en *RDBB*, núm. 70, abril-junio de 1998, pp. 365-430; Dictamen del CONSEJO DE ESTADO, “Sistema Nacional de Compensación Electrónica de medios de pago”, en *RDBB*, núm. 27, julio-septiembre de 1987, pp. 595-620; ROSAS CERRATO, *El Sistema Nacional de Compensación Electrónica*, 2.ª ed., Estudios Económicos, núm. 44, Banco de España, 1995; SÁNCHEZ SOLIÑO, “La transformación de los sistemas de grandes pagos españoles en la perspectiva de la Unión Europea”, en *Boletín Económico del Banco de España*, junio de 1994, pp. 37-46; SANTILLÁN FRAILE, J., “El sistema de pagos español”, en *Boletín Económico del Banco de España*, febrero de 1991, pp. 35-46; TERRADO SÁNCHEZ, “Sistemas de pagos, Derecho y Tecnología”, en *Revista de la Facultad de derecho y Ciencias Económicas y Empresariales de ICADE*, núm. 43, enero-abril 1998, pp. 131-142; TORTOSA PARDO DE SANTAYANA, “La compensación bancaria en España mediante procedimientos electrónicos. Una breve visión histórica”, en *Boletín Económico del Banco de España*, septiembre de 1999, pp. 65-73; y VEGA PÉREZ, “La compensación bancaria”, en *Contratos bancarios*, Madrid, 1992, pp. 571 y ss.

(78) Euro I, Euro Access Frankfurt (EAF), Paris Net Settlement (PNS), Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI), y el Pankkien On-Line Pikasiirrot ja Sekit-järsjestelmä (POPS) finlandés; y, estando prevista su entrada en funcionamiento comercial para el año 2002, el Continuous Linked Settlement Bank (CLS Bank), pero liquidará como los sistemas netos multi-laterales. Para más información *vid.* <http://www.cls-services.com>.

(b) Los sistemas netos (*net settlement systems*), que son aquellos en los que la liquidación de saldos se realiza previa compensación de las posiciones de los participantes. Surge, de este modo, el concepto de obligación neta o diferencial. Este tipo de compensación se ha definido como “la conversión en un crédito neto o una obligación (*rectius*, débito) neta de los créditos y las obligaciones resultantes de las órdenes de transferencia que uno o varios participantes emitan a otro u otros participantes, de modo que sólo pueda exigirse un único crédito neto o deberse una única obligación neta”⁽⁷⁹⁾.

La previa compensación (*netting*) puede ser bilateral o, más frecuentemente, multilateral; y la liquidación (*settlement*) tiene lugar, por lo común, al final del día. Con la liquidación deviene la firmeza del pago (*trade netting* frente al claudicante *position netting*), si bien las órdenes de transferencia son irrevocables generalmente una vez que entran en el sistema. Así lo dispone en los sistemas españoles el artículo 11.1 de la Ley 41/1999, que adelanta la firmeza al momento de recepción y aceptación de la orden de acuerdo con las normas de funcionamiento del sistema⁽⁸⁰⁾, e incluso a las órdenes a que se dé curso una vez incoado el procedimiento de insolvencia y compensadas o liquidadas el mismo día, si los gestores prueban “que no han tenido conocimiento ni debieran haberlo tenido de la incoación de dicho procedimiento” (aunque esta prueba negativa es, verdaderamente, diabólica, y más todavía lo es la articulación de la eximente o excusa de la ignorancia).

En España, el ejemplo de sistema interbancario de transferencias de fondos electrónicas de elevada cuantía y neto, es el Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI), gestionado por una sociedad anónima homónima (art. 17 de la Ley 41/1999)⁽⁸¹⁾. Este Servicio gestiona órdenes de pago entre entidades bancarias comunicadas por el sistema supervisado por la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT). A lo largo de la sesión, las operaciones cruzadas se van compensando en tiempo real, calculándose (*clearance*) por la cámara de compensación, en cada momento, tanto la posición acreedora o deudora neta bilateral (frente a cada entidad de contrapartida), como la posición neta multilateral (frente al conjunto de entidades o, lo que es

(79) En los términos del art. 2.K) de la Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores de 19 de mayo de 1998. Análogamente, Exposición de Motivos, apartado I, párrafo 3.º, de la Ley 41/1999.

(80) Para mayores precisiones sobre este momento, no contradicho por la Dir. 2002/47/CE, *vid.* la Circular 3/2000 (BOE 140/2000 de 12-06-2000, p. 20796).

(81) El SEPI funciona en la Cámara de Compensación Bancaria de Madrid desde octubre de 1997, coincidiendo sus principios básicos de funcionamiento con los del Informe Lamfalussy.

lo mismo, frente a la Cámara). Al cierre de la sesión, cristaliza la posición diferencial de cada entidad frente a las otras participantes. El valor de esta obligación diferencial se asienta en la cuenta de efectivo que cada entidad debe mantener abierta en el Banco de España que, a su vez, puede actuar de agente de liquidación en otros sistemas.

La certidumbre económica de esta operativa —necesaria, por otra parte, para entidades de tesorería no tan abultada como la de los bancos centrales, dada la desproporción entre el montante, incluso individual de los pagos, y el saldo medio aconsejable en cuenta—, se pretende conseguir de acuerdo con los “estándares o principios Lamfalussy”, cuyo desarrollo excusamos por ser materia propiamente económica.

En lo que más nos atañe, la seguridad jurídica se alcanza por vías diversas: (a) la irrevocabilidad de las órdenes de pago una vez aceptadas por el sistema, para no paralizar la sesión (*gridlock*) o tener que recomponer todo el ciclo de liquidación (*unwind*) —la borradura (*deletion*) provocaría el caos en el sistema—; (b) la inmunidad de la liquidación a los efectos de la cuasifinada retroacción concursal; (c) la novación de las posiciones intermedias por un único crédito o débito diferencial neto; y (d) mediante un régimen privilegiado en la constitución y ejecución de garantías. El instrumento legal español favorecedor de esta seguridad ha sido la varias veces precitada Ley 41/1999 cuyo principal objetivo —al decir del apartado I de su Exposición de Motivos— es contrarrestar los peligros en cadena o de efecto dominó del riesgo sistémico o de pagos⁽⁸²⁾.

b) *Sistemas de liquidación de instrumentos financieros* ⁽⁸³⁾

Los sistemas de liquidación de instrumentos financieros (concepto más amplio que el de valores), guardan paralelismo con los del mercado de crédito, lo que permite extrapolar algunos conceptos y conclusiones.

No obstante, la obligación diferencial es en este mercado aún más relevante que en el mercado de crédito, ya que:

(82) Vid. GONZALO GIL, “Riesgo de Sistema”, en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 43, 1993, p. 66.

(83) Como breve referencia bibliográfica sobre la liquidación de valores puede citarse BANCO CENTRAL EUROPEO, *Standards for the Use of EU Securities Settlement Systems in ESCB Credit Operations*, enero de 1998; *Assesment of EU Securities Settlement Systems Against the Standards for their Use in ESCB Credit Operations*, septiembre de 1998; *Assesment of Links between Securities Settlement Systems and Updating Assesment of Securities Settlement Systems*, mayo de 1999; GRUPO DE LOS TREINTA, *Sistemas de compensación y liquidación en los mercados mundiales de valores*, en *Papeles de Economía Española*, núm. 36, 1991; IME, *EU Securities Settlement Systems – Issues Related to Stage Three of EMU*, febrero de 1997;

(A) Es más difícil la liquidación de valores bruta, operación por operación, en tiempo real, cuando los volúmenes de negociación superan con creces los saldos en circulación; y más en aquellos valores que, paradójicamente, se tienen por más líquidos y de mercado más profundo, por su elevado índice de rotación con sucesivos cambios de titularidad.

(B) El dinero es un bien ultrafungible⁽⁸⁴⁾, condición de fungibilidad o perfecta sustituibilidad que sólo es predicable de aquellos valores que tengan asignado un mismo código ISIN (*International Securities Identification Number*)⁽⁸⁵⁾. La infungibilidad se acentúa por la necesidad de justificar las operaciones comunicando las referencias de registro de los valores que causan baja o se dan de alta para amparar los saldos de las entidades adheridas (art. 32 del Real Decreto 116/1992).

PELLICER, “El riesgo en la compensación y liquidación de los mercados financieros”, en *Papeles de Economía Española*, núm. 36, 1991; SANTILLÁN FRAILE, I., “La estructura multilateral de la liquidación y compensación”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, vol. VIII, BSCH, 1999, pp. 5261-5299; Informe GIOVANNINI, “Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union (mecanismos transfronterizos de compensación y liquidación en la Unión Europea)”, noviembre de 2001, *Economic Paper* núm. 163. (http://europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm); COMISIÓN EUROPEA, COM (2002) 257, *Mecanismos de compensación y liquidación en la Unión Europea. Cuestiones principales y desafíos futuros*, Bruselas, 28-5-2002. Y, sobre la compensación y liquidación de derivados, BIS, *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*, Basilea, mayo de 1996; BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Risk Management Guidelines for Derivatives*, Basilea, julio de 1994; COMMITTEE ON INTERBANK NETTING SCHEMES (“Informe Lamfalussy”, que era el presidente del Comité), *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries*, BIS, Basilea, noviembre de 1990; COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, *Delivery Versus Payment in Securities Settlement Systems*, BIS, Basilea, septiembre de 1992; del mismo, *Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions*, BIS, Basilea, marzo de 1996; *Clearing Arrangements for Exchange-Traded Derivatives*, BIS, Basilea, marzo de 1997; *Reducing Foreign Exchange Settlement Risk: A Progress Report*, BIS, Basilea, julio de 1998; EURO-CURRENCY STANDING COMMITTEE, *Recent Innovations in International Interbank Relations*, BIS, Basilea, abril de 1986; del mismo, *Recent Developments in International Interbank Relations*, BIS, octubre de 1992; *Issues of Measurement Related to Market Size and Macprudential Risks in Derivatives Markets*, BIS, Basilea, febrero de 1995; GROUP OF THIRTY, *Derivatives: Practices and Principles*, Washington, D.C., Group of Thirty, julio de 1993; del mismo, *Global Institutions, National Supervision and Systemic Risk*, Group of Thirty, Washington, D.C., 1997.

(84) Como resalta BONET CORREA, *Las deudas de dinero*, Civitas, Madrid, 1981, pp. 241-242.

(85) La asignación se regula por la DA 5.ª 1 del RD 291/1992, la Circular 6/1998 de la CNMV y la Norma técnica 1/1998 de la CNMV.

(C) No está prevista la figura del préstamo de valores intradía, como sí lo está en los mercados de crédito la de la provisión de financiación mediante crédito (*daylight credit*) que tiende a subvenir puntuales y momentáneas faltas de liquidez. La explicación es que es raro encontrar entidades con una cartera de instrumentos lo suficientemente importante y diversificada como para cubrir las necesidades de los volentes prestatarios de modo que el mecanismo liquidatorio no se colapse.

Por estas y otras razones, la legislación vigente se decanta por un sistema de compensación (art. 54 de la Ley del Mercado de Valores), y, con más precisión, “la liquidación de las operaciones bursátiles tendrá lugar por compensación multilateral” (art. 55 del Real Decreto 116/1992). En la otra pata de la liquidación, “la liquidación de efectivos resultante de la contratación bursátil se producirá mediante abonos y adeudos en las cuentas de tesorería abiertas en el Banco de España por las propias Entidades adheridas o en las cuentas que mantengan en dicho Banco otras Entidades designadas como domiciliarias” y “tales abonos y adeudos serán consecuencia de los saldos netos resultantes de la compensación que se comuniquen por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores al Banco de España” (art. 60.1 y 2 del Real Decreto 116/1992)⁽⁸⁶⁾.

En este esquema compensatorio, tras un proceso de reasignación (desglose más asignación), el contratante y la entidad responsable del cumplimiento de las prestaciones derivadas se escinden funcionalmente y no tienen por qué coincidir ni siquiera nominalmente.

Para evitar el riesgo de crédito, la entidad liquidadora de los valores envía al sistema de pagos las órdenes de pago, brutas o netas, asociadas a la compra-venta de valores (o a otros negocios diferenciales en las órdenes netas) para que la liquidación de valores se ejecute conforme al principio entrega contra pago⁽⁸⁷⁾, con su consabido retardo triduo (*décalage* o desfase que provoca el llamado *rolling settlement*). Además, el principio de aseguramiento de la entrega de los valores (art. 56.5 del Real Decreto 116/1992) queda garantizado por el préstamo de valores y la compra de reemplazo.

(86) Sobre la apertura de dichas cuentas de tesorería *vid.* Circular 5/1990, de 28 de marzo, del Banco de España; y sobre el documento de autorización de las entidades adheridas para la disponibilidad de la cuenta por el SCLV, Anexo de la Circular 4/1992, de 15 de julio, del SCLV.

(87) El principio *delivery versus payment* (DVP) intenta contrarrestar el riesgo de liquidación (*settlement risk*), como señala BIS, *OTC Derivatives: Settlement Procedures and Counterparty Risk Management*, septiembre de 1998, Basilea, p. 12.

En nuestro sistema de compensación y liquidación de valores, el gestor del sistema⁽⁸⁸⁾ cumple los cometidos propios de un agente de cálculo de las posiciones netas de los participantes, o, lo que es lo mismo, actúa como cámara de compensación [art. 2.e) de la Directiva 98/26 y art. 2.c) de la Ley 41/1999, en exclusiva, por disposición del art. 54 de la Ley del Mercado de Valores] y de liquidación para los valores [art. 2.d) de la Directiva 98/26], pero no actúa como agente de pagos —el agente de liquidación para el efectivo es el Banco de España ex art. 60 del Real Decreto 116/1992— ni como intermediario financiero interpuesto que anticipe fondos a las entidades (art. 54 de la Ley del Mercado de Valores). Esto no obsta para que en el caso de recompra de valores o de ventas vencidas, el gestor actúe como contrapartida del efectivo entregado por la entidad compradora para asegurar la entrega de los valores (art. 58 del Real Decreto 116/1992).

Que las operaciones se realicen a través del gestor del sistema o con su interposición operativa, no implica necesariamente que el gestor actúe como contrapartidista necesario o “contraparte central” [art. 2.c) de la Ley 41/1999], afectándose el patrimonio del gestor asumiendo riesgos, garantizados o no. Preceptúa el artículo 54.3 de la Ley del Mercado de Valores que el gestor del sistema de compensación y liquidación de valores (SCLV) no actúa como comprador respecto a los miembros vendedores y como vendedor respecto a los miembros compradores (como sí lo hacen las Sociedades Rectoras de MEFF Renta Fija y MEFF Renta Variable⁽⁸⁹⁾ por mandato del art. 7.2 del Real Decreto 1814/1991, por lo que la posición multilateral neta se transforma en una bilateral entre cada participante y la contraparte central).

Esto no significa, empero, que no opere el concepto clásico de novación, porque esta no sólo se limita a la subjetiva, sino que también lo es la objetiva (por cambio de objeto, causa o condiciones). En fin, contemplados con una

(88) El art. 1 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de reforma del sistema financiero (“Ley financiera”) prevé la integración de los sistemas de compensación y liquidación de valores, y, por tanto, del SCLV en “Iberclear, Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro y Liquidación de Valores, S.A.”.

(89) El pasado 27-9-2002, el Consejo de Ministros aprobó la constitución el 15-2-2002 de la sociedad “Bolsas y Mercados Españoles, Holding de Mercados Financieros, S.A.”, que incluirá las cuatro Bolsas españolas, el holding MEFF-AIAF-Senaf, el mercado de futuros de cítricos y la entidad IBERCLEAR. En el ámbito europeo, dando o no contrapartida, según el producto y el sistema concreto, la mayor entidad de compensación y liquidación será la resultante de la absorción por EUROCLEAR (ligada a EURONEXT, y siguiendo un sistema de integración horizontal) de CRESTCo, anunciada el pasado 4 de julio de 2002, (*vid.* <http://www.euroclear.com> y <http://www.crestco.co.uk>), y, asimismo, de menor importancia por su volumen es CLEARSTREAM INTERNATIONAL (<http://www.cedelgroup.com>) adquirida por Deutsche Börse (11-7-2002), siguiendo un modelo vertical en que a cada Bolsa se asocia un centro (sistema más ágil pero también más costoso que el modelo horizontal).

mirada jurídica, los sistemas de compensación y liquidación de valores son sistemas netos puros o híbridos —estos con varios ciclos diarios de liquidación— de los que resultan obligaciones financieras diferenciales por novación como resultado del funcionamiento del sistema.

C) La compensación anticrética financiera

Etimológicamente, anticresis es una palabra de origen griego, “significando *uso mutuo* o *contrario, uso en compensación*, por cuanto el acreedor disfruta de la cosa del deudor, mientras éste, a su vez, goza del dinero del acreedor”⁽⁹⁰⁾.

Se ha discutido si en el antiguo Derecho griego la institución gozaba de autonomía funcional, si bien parece claro que en las leyes romanas se configuró como un pacto añadido a la prenda —en origen recayente indistintamente sobre muebles o inmuebles— o a la hipoteca, a fin de que el acreedor anticrético o anticresista obtuviese los frutos de la cosa en compensación de los intereses de su crédito⁽⁹¹⁾. El Derecho canónico y nuestras Partidas (ley 2.^a, Título XIII, Partida V) contemplaron la anticresis con el disfavor prohibitivo que aplicaron a la usura; aunque perduró en el Derecho castellano precodificado, sobre todo después de la Ley de 1856 que abolió la tasa del interés.

El Código Civil, con un resabio francés en este punto, introdujo dos innovaciones relevantes que distanciaron a la institución primigenia de su regulación codificada. Así, otorgó a la anticresis la consideración de contrato independiente y la circunscribió a los bienes inmuebles. En otros Derechos, como el alemán, se ha configurado como una prenda con disfrute⁽⁹²⁾, distinta del usufructo de garantía —figura afín en la que el usufructuario puede aplicar como quiera los frutos percibidos—, o de la figura compleja de hipoteca más usufructo.

(90) CASTÁN TOBEÑAS, *Derecho Civil Español, Común y Foral*, t. II (*Derecho de cosas*), vol. II (*Los derechos reales restringidos*), 13.^a ed., Ed. Reus, 1986, p. 540.

(91) Se ha querido rastrear la evolución del *pignus antichreticum* en la *mortgage* del norte de Francia y en la prenda eterna o *Ewigsatzung* germánica con compensación por el todo de frutos e intereses; frente a la compensación gradual y contra el capital del excedente sobre los intereses de la *vifgage* del Derecho francoinglés histórico o de la prenda muerta germánica o *Todsatzung*. Vid. PUIG BRUTAU, *Fundamentos de Derecho civil*, t. III, vol. III, 2.^a ed., Bosch, Barcelona, 1974, pp. 47 y ss.

(92) WOLFF, M., “Derecho de cosas”, en *Tratado de Derecho Civil*, vol. III-2.^o, ed. española, Bosch, Barcelona 1934, §160, p. 407.

Esta forma evolucionada de la anticresis, con naturaleza de garantía real⁽⁹³⁾, no ha podido aniquilar la institución primitiva del pacto anticrético que no sólo se mantiene en el Derecho italiano (art. 1960 del Código de 1942), sino que se manifiesta súbitamente⁽⁹⁴⁾ en el artículo 1885 del Código Civil, no ya como pacto anticrético añadido a una garantía real sino como contrato autónomo de anticresis distinto de la relación anticrética típica (de imputación progresiva) por el que “los contratantes pueden estipular que se compensen los intereses de la deuda con los frutos de la finca dada en anticresis”. Asimismo, con más claridad, la Ley 471 del Fuero Nuevo de Navarra separa el pacto anticrético del contrato de anticresis en cuanto “también se puede pactar, sin constituir prenda o hipoteca, la compensación de una deuda dineraria con el uso o disfrute de una cosa mueble o inmueble”.

El Código general, en el 1885, entronca con la concepción más antigua de la anticresis que busca la pura compensación (sin imputación) de frutos con intereses, esto es, la llamada “compensación anticrética”⁽⁹⁵⁾, “anticresis compensatoria”⁽⁹⁶⁾ o “anticresis compensativa”⁽⁹⁷⁾. Y esta compensación tiene naturaleza propiamente convencional⁽⁹⁸⁾. No se quiere constituir una garantía real con derecho de realización de valor (*ius distrahendi*); sino una compensación global de rendimientos o usuras de utilidades dinerarias por un lado, y de la percepción anticrética por otro. Por tanto, existe una equivalencia funcional con un mutuo que no devengara intereses junto a una finca estéril. Este juego compensatorio altera la composición de riesgos de las partes introduciendo cierta aleatoriedad porque frutos e intereses pueden no correr parejos.

Por otra parte, aunque específicamente referido a la prenda, la compensación que contempla el artículo 1868 del Código Civil (“si la prenda produce intereses, compensará el acreedor los que perciba con los que se le deben; y si no se le deben, o en cuanto excedan de los legítimamente debidos, los imputará

(93) Confirmada esta naturaleza en RDGRN 8-5-1963 y en SSTs 1.ª 10-5-1990, ponente Barcala y 13-11-1998, Martínez-Calcerada. Con la doctrina mayoritaria, *vid.* GARCÍA-GRANERO, “Acerca de la naturaleza jurídica del derecho de anticresis”, en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 1945, pp. 458 y ss.

(94) Aparece de improviso entre la redacción del Anteproyecto de Código Civil español de 1882-1888 y la publicación del mismo Código en la Gaceta de Madrid.

(95) HERNÁNDEZ MORENO, *Comentario del Código Civil*, t. II, *cit.*, 1991, p. 1936.

(96) GUILARTE ZAPATERO, *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, t. XXIII, 2.ª ed., Edersa, Madrid, 1990.

(97) GARCÍA-GRANERO, *op. cit.*, p. 475.

(98) JIMÉNEZ MANCHA, *La compensación...*, p. 402, con cita de BRASIELLO, “Anticresi con patto di compensazione ed estinzione anticipata”, en *Studi in onore di A. Cicu*, vol. II, 1951, pp. 515 ss.

al capital”) no es de naturaleza convencional sino legal entre deudas que generan intereses.

La anticresis, en general, está dotada de cierta flexibilidad en cuanto, como en la prenda y la hipoteca, el constituyente puede ser una tercera persona extraña a la obligación principal (art. 1886 por reenvío al 1857, últ. del Código Civil) y asegurar toda clase de obligaciones, ya sean puras o condicionales (art. 1861 al que se remite en la consecuencia el 1886). Asimismo, podrá o no haber desplazamiento posesorio de la cosa al acreedor anticrético o *ius retentionis* visto el artículo 1883; y, en fin, se admite la compensación parcial y hasta cierta suma, en cuyo caso no se excluye una eventual liquidación y rendición de cuentas.

El deudor o dueño de bienes sujetos a anticresis conserva todos los derechos compatibles con los del acreedor anticrético. En consecuencia, no alcanza éste a erigirse en dueño directo (con deducción del *pars dominium utile*), llamado a percibir derechos accesorios no fructuarios —como el derecho de suscripción preferente— y que configurarían una titularidad fiduciaria o formal (*beneficial ownership* frente al *legal ownership*).

Aquí entendemos adecuado el análisis de uno de los derivados crediticios prototípicos con los mimbres de la compensación anticrética. Los *total return swaps* se describen como contratos en cuya virtud una de las partes (el vendedor del riesgo de crédito o comprador de protección) se obliga a pagar a la otra (el comprador del riesgo o vendedor de protección) tanto los rendimientos (intereses y comisiones) —comúnmente, netos de gastos e impuestos— devengados por un préstamo o por un título de deuda (el activo subyacente) como el posible incremento de su valor (apreciaciones, revalorizaciones o plusvalías); obligándose, en contraprestación sinalagmática, el comprador de protección, a abonar periódicamente a la primera intereses calculados —casi siempre a tipo variable— sobre un notional de importe igual al principal del activo subyacente, además del eventual decremento de su valor (depreciación, desvalorización, minusvalía).

A pesar de que este contrato sea tenido por novedoso, pueden rastrearse antecedentes con similitudes extraordinarias en la familia de contratos por los que se comparten riesgos, hasta el punto de que si, se ha discutido si el *credit default swap* no es lisa y llanamente un seguro⁽⁹⁹⁾, quizá pueda reconocerse, redivivo en el *total return swap*, una variante del antiguo contrato de trino. Este *contractum trinius* es la unión de tres, que son el de sociedad, asegura-

(99) Defienden la naturaleza autónoma CUENCA, *op. cit.*, pp. 12-20, y ROSS y DAVIES, *Credit Derivatives and Insurance – a World Apart?*

ción del capital, y venta de la ganancia mayor incierta, por la menor pero cierta ⁽¹⁰⁰⁾.

En todo caso, nos hallamos ante un activo sintético, en particular, contrato capaz de recrear sintéticamente (no asimilable a los títulos o préstamos de replicación como los préstamos adosados) los efectos que para el comprador del riesgo tendría la adquisición del activo subyacente ⁽¹⁰¹⁾. Pensemos en el supuesto de que el activo de referencia sean acciones cotizadas (*equity swap*) cuya adquisición es financiada por un préstamo. En este caso, el comprador de riesgo recibiría dividendos (percepción anticrética pues los dividendos son frutos) ⁽¹⁰²⁾ y un porcentaje de las apreciaciones en la cotización (las plusvalías no son frutos) ⁽¹⁰³⁾, a cambio de intereses (que también son frutos civiles, por lo que hay una compensación anticrética parcial) y cobertura de las depreciaciones al vendedor de riesgo. Esta cobertura se produce en cuanto, al término del *swap*, el prestatario devuelve el valor de mercado de las acciones en vez del principal del préstamo recibido para su adquisición, o bien goza de una facultad de sustitución de su deuda de restitución del principal, por la dación en pago de las mismas acciones. Se comprueba que se produce una compensación anticrética, sólo parcial, en la que, si el comprador de riesgo ha concedido un mutuo al vendedor de riesgo para la adquisición de las acciones, queda como mutuo sin interés y las acciones esterilizadas para su titular formal.

La obligación del titular del activo subyacente en la permuta financiera de rendimientos totales puede reforzarse frente al financiador prestando el mismo activo de referencia en garantía (si son acciones se acomoda a la estructura del llamado “préstamo lombardo”, que, en origen, es un préstamo con garantía de las propias mercaderías), de conformidad con su naturaleza y,

(100) Vid. GARCÍA ULECIA, “El contrato trino en Castilla bajo el Derecho Común”, en *Historia, Instituciones, Documentos*, núm. 6, 1979. Fue muy debatido si se debía reputar usurario este contrato, y por tal lo tuvo Benedicto XIV de *Synod. libr. 10. cap. 7. núm. 3*; y así lo declaró Sixto V, después de un maduro examen, en su Constit. 68, que empieza: *Detestabilis*, expedida en el año de 1586, queriendo el Sumo Pontífice resolver la controversia suscitada entre Soto y Navarro.

(101) Para la ASSOCIATION DES BANQUES ET BANQUIERS LUXEMBOURG, *Luxembourg Financial Products and Services. A Guide*, Luxemburgo, 15 de julio de 2000, p. 77, equivale a una venta sintética. Otro ejemplo de activo sintético que recrea un préstamo de valores es la combinación de una venta de acciones a precios de mercado junto a dos opciones cruzadas de compra (para el vendedor de las acciones) y de venta (para el comprador) cuyo precio de ejercicio es el original de compraventa. Vid. BIS, *A Glossary...*, p. 9.

(102) *Per omnia*, GIL RODRÍGUEZ, *El usufructo de acciones (aspectos civiles)*, Edersa, Madrid, 1981, pp. 238 ss.

(103) SSTs 1.ª 6-3-1965, ponente Aguado; y 5-3-1999, González Poveda. Ni siquiera caben en el concepto más amplio de “producto”.

especialmente, empleando el método de la transmisión del título o el de la prenda, que permite el ordenamiento comunitario (Directiva 2002/47/CE). Caben otras soluciones, como la opción en garantía a favor del financiador —estructurada a semejanza del pacto marciano, para evitar la prohibición del comisorio—, con lo que podría detectarse una aproximación sintética a figuras locaticias. Pero no será necesario afectar a estos fines todo el activo, pues bastará con consumir sólo el valor de la garantía suficiente para cubrir el diferencial generado con el paso del tiempo (riesgo de las posiciones abiertas). Con este fin, cabe aprovechar el automatismo que permite una cámara de compensación que, al igual que quien es capaz de subirse a un tren en movimiento y porque se permite la disyunción entre obligación y garantía, puede sustituir y reutilizar la garantía, y concertar repos tripartitos (genuinos negocios diferenciales impropios) en tiempo real sobre las mismas⁽¹⁰⁴⁾.

III. LA PRENDA DE CRÉDITOS FINANCIEROS DIFERENCIALES

1. Prenda de créditos, cesión de créditos y figuras afines

En los mercados internacionales, existen, básicamente, dos orientaciones para la reducción del riesgo de crédito⁽¹⁰⁵⁾; el método de la prenda, por el que se pretende cubrir el riesgo mediante la constitución de una garantía real; y el método de la transmisión del título.

El Código Civil se aparta de la tradición jurídica al preterir la prenda de créditos. Las Partidas —seguidoras de las fuentes romanas y del *pignus nominis*— bajo las cosas que “pueden ser dadas en peños” establecía expresamente

(104) Vid. COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM, *Collateral in wholesale financial markets: recent trends, risk management and market dynamics*, marzo de 2001; y la bibliografía *ib. cit.* BIS, *OTC Derivatives...*, pp. 24 y 33. El art. 5 de la Dir. 2002/47/CE permite el derecho de utilización (reutilización o *rehypothecation*) de la garantía financiera cubierta por un acuerdo de garantía financiera prendaria. Así, un ejemplo de repo tripartito de garantías en el art. 5.2.1 de la Directiva.

(105) Como apuntan BIS, *A Glossary...*, p. 9 y *OTC Derivatives...*, pp. 22 y ss. y 55 y ss., documento que en su p. 22 reconoce el uso frecuente del *Credit Support Annex* de ISDA para documentar garantías (*collateral*) en refuerzo de los contratos celebrados bajo el Contrato Marco de la misma asociación, estructurándose la versión de la Ley de Nueva York, una de las de Reino Unido y la japonesa como una prenda, mientras que la más usada en el Reino Unido es otra versión de transmisión del título. La Dir. 2002/47/CE ha recibido ambas construcciones.

la posibilidad de pignorar los créditos o, literalmente, las deudas “con todos los derechos que ha en ellas”⁽¹⁰⁶⁾.

Amén de que el *nomen iuris* de “prenda de créditos” goza del respaldo de las fuentes históricas y del Derecho comparado, la cesión de créditos no es un tipo contractual autónomo sino que la cesión es un negocio jurídico que pretende la transmisión de la titularidad del derecho de crédito, pero, no siendo esto causa en sentido jurídico y descartado el negocio abstracto en un sistema causal, la cesión responderá a una concreta función objetiva que llevará a la subsunción en un tipo negocial. Este tipo es la prenda, de ahí que se haya tomado para intitular el presente trabajo. No hay contrato de cesión, sino cesión como efecto jurídico de determinados contratos, cesión limitada si la causa es de garantía. Sin embargo, la doctrina española que se ha ocupado particularmente de la cuestión se agrupa en torno a dos tesis básicas para explicar la figura: (a) la teoría de la prenda de créditos como cesión de créditos con causa de garantía (*cessio pignoris causa*), sin otorgar un derecho real al cesionario; y (b) la teoría de la prenda de créditos como modalidad de prenda, con derecho real del acreedor pignoraticio, que es compartida por la última jurisprudencia⁽¹⁰⁷⁾.

Además, con el fin de obviar la formalidad de la notificación al deudor para la eficacia de la prenda⁽¹⁰⁸⁾ y obtener otras ventajas económicas, el Derecho comparado ha rebuscado alternativas como la cesión fiduciaria o cesión de seguridad, alemana y suiza⁽¹⁰⁹⁾, a la que se otorgan privilegios respecto de la cesión ordinaria; o la cesión de créditos condicionada resolutoriamente al cumplimiento de la obligación principal, italiana y francesa, que, empero, no ha

(106) Partida V, Título 13, Ley 2; igualmente, arts. 1774.2.º y 1777 del Proyecto de 1851. En tiempos recientes, la prenda de créditos ha sido reconocida por el art. 11.3 de la Ley catalana 22/1991, de 29 de noviembre, de Garantías Posesorias sobre Cosa Mueble; y en el art. 17 de la Ley derogante 19/2002, de 5 de julio, de Derechos Reales de Garantía. La categoría ha sido resucitada en el ordenamiento general (artículo 90.6.º de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal).

(107) SSTs 1.ª 19-9-1987, ponente Pérez Gimeno (*vid.* ROJO AJURIA, “Comentario a la STS de 19 de septiembre de 1987”, en CCJC, núm. 15, 1987, pp. 5023 y ss.); implícitamente en las de 29-9-1992, Ortega; 31-5-1993, Martín-Granizo; 14-11-1995, Morales 14-12-2002, Asís; y, decididamente, en 19-4-1997, Gullón (*vid.* FÍNEZ RATÓN, CCJC, núm. 45, 1997, §1210; y PANTALEÓN, *La Ley* 1997-6, pp. 1460 y ss.), 7-10-1997, Gullón; 13-11-1999, Gullón (*vid.* MARTÍN OSANTE, CCJC, núm. 53, 2000, §1437; y ARANDA, *Revista de Derecho Privado*, núm. 5, 2000, pp. 375 y ss.); 25-6-2001, Romero y 26-9-2002, O’Callaghan; y 12-12-2002, Sierra.

(108) §1.280 del Código civil alemán (*Bürgerliches Gesetzbuch* o BGB, de 18-8-1896); 900, II del Código civil suizo de 10-12-1907 (ZGB, obra de Huber), potestativamente; 2075 del Código francés; y art. 2.800 del Código civil italiano (*Codice* de 16-3-1942).

(109) Cfr. el § 9-104 (a) del Uniform Commercial Code americano.

conseguido erigirse en panacea de las debilidades y oscuridades de la cesión. Sin embargo, el par de cesiones que se acaba de apuntar, al ser traslativas, se hallan en la línea del método de transmisión del título que el ordenamiento comunitario ha acogido con excesiva alegría para las garantías financieras. En Derecho español, la cesión condicionada no puede zafarse de críticas desde el concepto de lo que representa una condición propia y la superfluidad de esta construcción; mientras que la cesión fiduciaria podría acogerse a la teoría de la titularidad fiduciaria (contrato simulado de compraventa que esconde el pacto disimulado de garantía), dándose prácticamente por superadas las teorías del doble efecto y la de la propiedad formal⁽¹¹⁰⁾.

Por último, se manejan algunas figuras indirectas que no deben escapar al régimen de la prenda de créditos, como la cesión *pro solvendo* en el momento en que se constituye la obligación o antes del vencimiento de la deuda para cuyo pago se cede el crédito; o el mandato o autorización irrevocable para cobro en nombre del propio acreedor⁽¹¹¹⁾.

2. Elementos

A) Elementos subjetivos

En los contratos de opción y en los *warrants*, por su asimetría obligacional (aunque la aleatoriedad deba ser necesariamente bilateral)⁽¹¹²⁾, sólo el optatario (excepción hecha de la obligación del pago de la prima) y el vendedor del warrant, puede devenir en *solvens*, por lo que el pignorante será, en todo caso, el optante o el comprador del *warrant*.

Los contratos a plazo (*forwards* y *futures*), tienen carácter bilateral, sólo son unilaterales *ex post facto*, por lo que, simétricamente a los bilaterales im-

(110) Teorías que se estudian en torno a la venta en garantía y con decisiva influencia del magisterio de De Castro. Vid. por su actualización, con la bibliografía *ibid.*, cit., CARRASCO PERERA *et alii*, *Tratado de los derechos de garantía*, Aranzadi, Elcano (Navarra), 2002, pp. 1057-1071. Acogiendo la teoría de la titularidad fiduciaria, como más recientes las SSTs 1.^a 26-4-2001, ponente Gullón; 17-7-2001, Corbal (que cita la anterior, aunque se desliza puntualmente la expresión “propiedad formal”; si bien es de agradecer su progresivo apartamiento de esta tesis, menos claro en la del día anterior de 16-7-2001); 5-12-2001, Gullón; y 14-3-2002, Corbal. Este camino se escribe aún con alguna regresión a la teoría del doble efecto (p. ej. S. 7-6-2002, González Poveda), o, con mezcla de argumentos, la S. 28-11-2002, Martínez-Calceirada.

(111) Vid. CARRASCO, *op. cit.*, pp. 878-879.

(112) El contrato aleatorio no puede serlo para una sola de las partes, como afirma ECHE-VARRÍA DE RADA, *Los contratos de juego y apuesta*, Bosch, Barcelona, 1996, p. 95.

perfectos o de reciprocidad *inaequal*, no alteran su naturaleza sobrevenidamente. En estos contratos cualquiera podrá ser acreedor o pignorante de un crédito diferencial según cuál sea el precio de liquidación del subyacente, salvo que en el contrato se prefigure la entrega del subyacente contra pago del precio con la consecuente distribución de las ventajas o desventajas económicas de una operación en condiciones desemejantes a las de mercado (si bien, cuanto más líquido sea el mercado menos dificultades ofrecerá la conversión a dinero).

Por otra parte, en las permutas financieras diferenciales cabe señalar *mutatis mutandis* lo expuesto para los *forwards*, en cuanto equivalen a una cadena de contratos a plazo. Si el subyacente no coincide para cada parte, no habrá, en principio, especialidades respecto a otros contratos bilaterales en el régimen normal de los créditos originados frente a la contraparte pagadora.

Por último, en el campo de la compensación con novación, el pignorante será cualquiera eventualmente receptor de los pagos o productos tras el tamiz de la compensación.

B) Elementos objetivos: el crédito financiero diferencial

Todos los créditos son pignorables, incluso aquellos en que la prestación consista en un hacer o no hacer; y sea la cosa dinero u otro bien. También lo son los créditos futuros o “por nacer” —como decían las Partidas—⁽¹¹³⁾, es decir, estando sin celebrar el contrato generador del crédito o desconociéndose la identidad del futuro deudor.

El artículo 87.3 de la Ley Concursal introduce la categoría de los “créditos contingentes”, sin cuantía propia y con la calificación que corresponda. Esta categoría del crédito contingente podrá igualmente englobar, como apuntala el Diccionario de la Lengua, la mayoría de los negocios diferenciales, en los que la contingencia (“cosa que puede suceder o no suceder”) supone que exista o no la obligación de una prestación y su sentido; o, dicho en términos más omni-comprendivos, en cuanto contingencia también significa “riesgo”.

Ahora bien, no es posible una pignoración universal de los créditos que el pignorante pueda tener frente al mundo. Debe exigirse una determinación suficiente de los créditos futuros a los que pueda referirse la pignoración, al menos identificando la relación jurídica matriz⁽¹¹⁴⁾, lo que es perfectamente viable en los negocios diferenciales propios o impropios. Estudiando la cesión, para la

(113) Conformes, arts. 8 a 10 del Proyecto de Convenio de UNCITRAL sobre Cesión de créditos dinerarios (Viena, 25-6 a 13-7-2001) y art. 1.f.(i) de la Directiva 2002/47/CE.

(114) Con un listado de condiciones; *vid.* Disp. Ad. 3.ª de la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus sociedades gestoras.

doctrina mayoritaria, si la relación jurídica generadora es preexistente, el crédito futuro cedido se adquiere directamente en cabeza del cesionario; mas, si aún no ha surgido la relación fuente, nos dice la teutona “teoría del traspaso” que el cesionario adquirirá el derecho pero claudicante ante las mismas excepciones a que esté sometido en el momento de su nacimiento bajo la titularidad, durante un segundo lógico, del cedente.

Además, dentro de la misma relación, debe haber una valuta específica para la afección de los créditos futuros, como sería la financiación del deudor. En caso contrario, la inexistencia o desproporción excesiva entre el riesgo cubierto y los créditos pignorados sería nula por abusiva, al drenar injustificadamente la *bonitas* patrimonial del pignorante.

Por otra parte, el crédito financiero diferencial cumple con los requisitos de determinación, en cuanto es hallable sin necesidad de nuevo convenio de los contratantes (art. 1273 del Código Civil). Es más, es un crédito líquido, pues puede determinarse en virtud de una simple operación aritmética o matemática, y no obsta a la liquidez la circunstancia de que deban compensarse previamente monedas de distinta especie⁽¹¹⁵⁾, sin perjuicio de que la disparidad de moneda entrañe un riesgo de cambio añadido⁽¹¹⁶⁾. Tampoco contraría la determinación la llamada prenda global, *omnibus* o “de todos los fondos” para asegurar todos los créditos presentes o futuros que el acreedor pignoraticio tenga contra el mismo deudor —y los créditos pignorados también pueden determinarse de forma *omnibus*—; si bien, su heteroeficacia no es absoluta y, como en las hipotecas globales o flotantes, habrá de fijarse un máximo de responsabilidad que evite el detrimento de las expectativas que sobre el patrimonio del constituyente tienen terceros⁽¹¹⁷⁾, quedando, además, al albur del derecho de desistimiento y liberación del pignorante⁽¹¹⁸⁾.

Debe señalarse que, en la opción, el nacimiento del crédito es incierto, pero ciertamente nacerá en cabeza del optante. Sin embargo, en los contratos a plazo y, por ende, en la permuta financiera diferencial, el nacimiento del crédito

(115) SSTs 1.ª 10-12-1941 y 27-12-1952; 15-11-1977, Rodríguez-Solano; y 16-7-1987, Santos. Vid. SENÉS MOTILLA, “Las obligaciones en moneda extranjera. Su tratamiento procesal”, *La Ley*, Madrid, 1990, p. 91; y NIETO CAROL, “La liquidez de los contratos bancarios. El art. 1435.4 de la Ley de Enjuiciamiento Civil”, *La Ley*, 16 de marzo de 1993, p. 1.

(116) El *currency mismatch* es tenido en cuenta, v.gr. como factor devaluador de una garantía nominada en moneda distinta a la obligación principal, *vid.*, en este sentido, BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *The Standardised Approach to Credit Risk*, Basilea, enero de 2001, apartados 136 y 223-225.

(117) VEIGA COPO, “Prenda omnibus, prenda rotativa de acciones y garantía flotante”, *RDBB*, núm. 82, 2001, p. 39. En el mismo sentido, art. 13.3 de la Ley 19/2002, catalana.

(118) CARRASCO, *op. cit.*, pp. 833-834.

es cierto pero se desconoce quién ocupará la posición acreedora y la deudora. Tampoco esta indeterminación inicial perjudica la posibilidad de la garantía prendaria.

Dispone el artículo 1.4.a) de la Directiva 2002/47/CE que “la garantía financiera que se aporte debe consistir en efectivo o en instrumentos financieros”. Se comprueba, por tanto, el expreso reconocimiento de unos acuerdos que tienen por efecto una cesión limitada de los instrumentos, arrumbando el debate sobre la cedibilidad de los mismos. El artículo 1112 del Código Civil proclama, como regla general, la cedibilidad de los créditos, pero efectúa dos salvedades: la intransmisibilidad por razón de ley (créditos personalísimos o de cesión prohibida) y la incedibilidad convencional al amparo de la autonomía privada. Los instrumentos financieros diferenciales son, en virtud de lo anterior, y, como principio, libremente cedibles, aunque, por las razones que a continuación se desgranán, es habitual someter la cedibilidad a la autorización de la otra parte⁽¹¹⁹⁾. No obstante, debe descenderse a los casos concretos.

En las opciones, el cedente será el optante; pero, cuando se configuran como precontratos unilaterales, para el optatario no es irrelevante la persona del optante si del ejercicio de la opción se deriva la puesta en vigor de un contrato bilateral por cederse no sólo un crédito sino una compleja posición jurídica⁽¹²⁰⁾. En contraste con el caso anterior, cuando la opción es un contrato diferencial y la prima esté ya pagada —no en caso contrario *ex art.* 1205 del Código Civil aplicable a la transmisión de obligaciones sin extinción, y porque al acreedor de la prima no le es indiferente la personalidad o solvencia del deudor—, nada obsta la cesión con efectos *ex nunc*⁽¹²¹⁾. Sin embargo, las opciones financieras negociadas fuera de mercado se diseñan a medida del cliente, y más los productos financieros estructurados con opcionalidades complejas (exóticos), por lo que no es habitual su transmisión salvo que se encuentre un cesionario que necesite el mismo traje, luego suelen acabar en su rescate por el concedente o su vencimiento anticipado con compensaciones a metálico.

Por otra parte, nadie discute la cedibilidad de los futuros, aunque sí la de los contratos no estandarizados como los FRA y la generalidad de los *swaps*. Respecto de éstos, hay que disociar la dificultad de la cedibilidad por razones económicas, de la incedibilidad *propter legem*. Obviamente, cuanto más se ajuste el producto financiero a satisfacer las necesidades económicas de un sujeto, menor aprecio provocará en el apetito ajeno. Pero el *intuitu personae*

(119) Decimocuarta SWAPCEMM, Decimoséptima AEB, y 7 ISDA.

(120) De esta opinión, SANZ CABALLERO, *op. cit.*, p. 434; sin matices, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos...*, *cit.*, t. I, pp. 322-323.

(121) Admiten la cesión las SSTS 1.^a 22-10-1992, ponente Ortega; 27-5-1996, González Poveda; 19-11-1997, O’Callaghan; 1-4-2000, Villagómez; y 30-10-2001, Martínez-Calcerrada.

jurídico atiende más a relaciones de confianza y otros intangibles personales —como la apariencia de solvencia— que a los fríos cálculos⁽¹²²⁾. Los créditos estrictamente personales no conciben la sustitución de su titular en cuanto decaería la propia razón de su existencia⁽¹²³⁾, aunque saber si un instrumento financiero a medida es personalísimo precisará analizarlo *ad casum*. Por eso, con alguna razón se ha afirmado que “la cesión de los derivados OTC a terceros es poco común. Requieren el consentimiento de la contraparte, que nunca se da por adelantado y puede tener implicaciones fiscales negativas en algunas jurisdicciones”⁽¹²⁴⁾. Los *swaps* no son personalísimos, en un estricto sentido jurídico, porque la selección de un contrapartidista viene motivada, básicamente y obviando móviles espurios —contra los que el Derecho tiene mecanismos de reacción—, por su solvencia económica a los efectos del cumplimiento de las obligaciones dimanantes del contrato⁽¹²⁵⁾, aunque no sea cuestión pacífica⁽¹²⁶⁾. En los últimos tiempos, algunas de estas permutas financieras han alcanzado tal grado de normalización que pueden ser objeto de compensación y liquidación en sistemas⁽¹²⁷⁾.

Y, en las nuevas generaciones de derivados, como los *credit default swaps*, la cedibilidad se postula para la práctica de la llamada titulización sintética, no

(122) Algunos autores y prácticos como DÍAZ RUIZ, *Contratos sobre tipos de interés a plazo (Fras) y futuros financieros sobre intereses*, Civitas, Madrid, 1993, p. 63, niegan la cesión de los FRA con argumentos económicos —“se celebran, en la inmensa mayoría de los casos, tomando muy en consideración quién es la contraparte”— y sin mucha rotundidad y entre paréntesis afirman que “en general, podrían considerarse *intuitu personae*”. A este autor lo sigue en este punto IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Los contratos de futuros...*, p. 24.

(123) La incedibilidad de créditos personalísimos sí figura expresamente en Códigos extranjeros (§ 399 del BGB, art. 1260 del Codice de 1942, 571,1.º del portugués de 1966...), pero la admite unánimemente la doctrina, así PÉREZ GONZÁLEZ y ALGUER, Anotaciones a la obra de Ennecerus, en *Derecho de obligaciones*, Barcelona, 1933, t. II, vol. 1.º, p. 383; o NAVARRO PÉREZ, *La cesión de créditos en el Derecho civil español*, 2.ª ed, ed. Ibarra de Arce, Córdoba, 1998, pp. 109-110.

(124) BIS, *OTC Derivatives...*, p. 25.

(125) Como afirman BOULAT y CHABERT, *Les swaps, Technique contractuelle et régime juridique*, Masson, París, 1992, pp. 33 y ss. Asimismo, SANZ CABALLERO, *op. cit.*, p. 502.

(126) Por el carácter *intuitu personae* ALONSO SOTO, *op. cit.*, p. 444; COSTA RAN, “El contrato de permuta financiera (Swap Agreement). Su configuración jurídica y estructura documental”, en *Revista Jurídica de Cataluña*, 1990-1, p. 63; y DUCE SÁNCHEZ-MOYA, “El contrato swap”, en *Cuadernos de Derecho Judicial, Contratos Bancarios y Financieros*, Madrid, Consejo General del Poder Judicial, 1993, p. 494. Estos dos últimos articulistas exigen la autorización de la otra parte para la cesión, lo que es contradictorio con la ontología de lo personalísimo.

(127) Actúa de contraparte central en el mercado de ciertas permutas financieras, LCH SwapClear de Londres (*vid.* <http://www.lch.com/SwapClear/brochurecontent.htm>).

excluida por el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, sobre Fondos de Titulización de Activos y Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización, aunque se demanda una regulación que contemple expresamente la situación y que aporte seguridad jurídica a estas construcciones⁽¹²⁸⁾. La titulización sintética supone transacciones estructuradas en las que una entidad originadora utiliza derivados crediticios para transferir el riesgo de crédito de una específica cesta de activos a terceros (como inversores institucionales, compañías de seguros, entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, o, además, a otros inversores no sometidos a supervisión prudencial). Esta transmisión del riesgo, que no entraña cesión de créditos, hacia un fondo o vehículo de propósito especial, puede ser financiada —por ejemplo, emitiendo valores vinculados a los créditos en tramos de varios rangos o escalones (obligaciones con la garantía de la cartera de préstamos, *collateralised loan obligations* o CLOs)—, o no financiada —v. gr. empleando *credit default swaps*⁽¹²⁹⁾—.

Por otro lado, se maneja el argumento para muchos derivados de que comportan obligaciones recíprocas o sinalagmáticas⁽¹³⁰⁾, como las permutas financieras, y por eso no serían cedibles libremente. Entendemos que esta argumentación es desacertada. En primer lugar, la sumisión a autorización de la contraparte para la cesión demuestra irrefutablemente que la incredibilidad no es natural sino convencional, por lo que siguen sometidos a la permisión general. Ahora bien, la generalidad de la doctrina no afina en la discriminación entre cesión de crédito y cesión de contrato. Esta es una figura moderna, aceptada por la práctica comercial, asumida por la jurisprudencia⁽¹³¹⁾ y admitida por la doctrina⁽¹³²⁾ con expre-

(128) V. gr. está por aclarar la cuestión de si las Instituciones de Inversión Colectiva pueden invertir en *credit-linked notes* y si éstas podrían negociarse en el mercado AIAF. Una extensa bibliografía sobre la titulización de activos y, en especial, la titulización sintética, en DELOITTE & TOUCHE GERMANY, *Conventional versus Synthetic Securitisation. Trends in the German ABS Market*, Düsseldorf, mayo de 2001.

(129) BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Asset Securitisation*, Basilea, enero de 2001, apdo. 68.

(130) DÍAZ RUIZ, *op. cit.*, p. 63.

(131) Entre otras SSTs 1.ª 3-11-1998, ponente Marina; 27-11-1998, Villagómez; 5-12-1000, Marín; 21-12-2000, Romero. La STS 1.ª 23-10-1984, ponente Gómez de la Bárcena, sentó claramente las diferencias.

(132) Tuvo una influencia decisiva la monografía de GARCÍA AMIGO, *La cesión de contratos en el Derecho español*, Edersa, Madrid, 1964. Y *vid.* desde el punto de vista del Derecho Internacional Privado FORNER DELAYGUA, *La cesión del contrato*, Barcelona, 1989.

so reconocimiento legal ⁽¹³³⁾; y que tiene la naturaleza de contrato trilateral (con consentimiento del cedido salvo excepción legal) por el que se ceden en bloque (cesión de créditos y asunción de deudas) los efectos contractuales de una de las partes. Cuando una parte puede resultar acreedora en una liquidación periódica y deudora en otra, en realidad puede concurrir la cesión de créditos y la asunción de deudas por la misma persona, lo que precisa el consentimiento del acreedor (art. 1205 del Código Civil). Y este efecto puede instrumentarse como una doble cesión de créditos y asunción de deudas, o por la cesión del contrato —cesión que comprende aquéllas y exige sus requisitos, pero es algo más que la suma de ambas—. Cuestión distinta es que, si el deudor cedido sigue siendo acreedor de la contraparte pignorante de su crédito, las excepciones objetivas de contrato no cumplido y la facultad resolutoria por incumplimiento puedan oponerse al pignorante e incluso al acreedor pignoraticio, aunque el supuesto fáctico de la excepción aparezca tras la constitución de la garantía prendaria o de su notificación, por lo que la garantía prestada es de escaso valor en relaciones de tracto duradero o continuado.

Por último, respecto al otro gran apartado de créditos diferenciales que pasan por la criba de la novación, es lógico pensar que carece de sentido la cesión o resolución anticipada de forma individual ⁽¹³⁴⁾, pues la novación que da origen a la obligación diferencial supone una amalgama que impide que los contratos individuales conserven sus específicas modalidades y obligaciones accesorias. Para que se satisfaga la función de refuerzo del cumplimiento propia de las garantías, el crédito cedido o pignorado debe estar vivo cuando se recabe su provecho económico. Por tanto, la cesión de aquello cuya extinción se sabe cierta y próxima sólo será provechosa por breve tiempo, y lo interesante será la cesión en garantía del crédito por nacer, o crear una garantía dinámica. La demostración de la posibilidad de pignoración de contratos en que media la novación es la prenda de saldos del contrato de cuenta corriente en sentido estricto.

C) Elementos formales

La notificación de la prenda al deudor por el cedente-pignorante (solo o junto con el acreedor pignoraticio, lo mejor es que se instruya al notario) no es

(133) V. gr. arts. 73 y 74 de la Ley de Arrendamientos Rústicos de 31 de diciembre de 1980; 8.1 y 32 de la 29/1994, de 24 de noviembre, de Urbanos; 1595 y 1721 del Código Civil; 34 de la Ley del Contrato de Seguro; DA 1.ª II.10 de la Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios; y Ley 513 de la Compilación navarra.

(134) Lo que sí admite BIS para el *close-out netting*, *Report on Netting Schemes*, pp. 11-12, apartado 2.5.

un requisito constitutivo de la prenda de créditos en nuestro Derecho⁽¹³⁵⁾, a diferencia de otros ordenamientos, sino un requisito de eficacia para que el deudor cedido quede vinculado con el cesionario-acreedor pignoraticio —destruida la apariencia de que el cedente es acreedor pleno del crédito—.

Y, en cuanto a la eficacia *ad extra*, para la oponibilidad sustancial⁽¹³⁶⁾ de la cesión a terceros o de la prenda, debe constar la certeza de la fecha del contrato (artículos 1526 y 1865 del Código Civil, respectivamente). Ya se ha comentado que la cesión de créditos no es un negocio abstracto, sino que adoptará uno u otro tipo negocial según su causa. Los artículos 1526 y siguientes contemplan sólo el tipo de compraventa, pero puede ser cualquier otro. Por ello, la cesión con causa de garantía requerirá la forma del negocio que se realice; luego la del artículo 1865, que exige el instrumento público para alcanzar dicha eficacia⁽¹³⁷⁾. Sin embargo, el antiformalista artículo 3 de la Directiva 2002/47/CE no exige este carácter escriturario en su ámbito.

Si los derechos se encuentran incorporados en valores mobiliarios negociables, la prenda se constituye por la inscripción en la cuenta del registro llevado por la correspondiente entidad adherida⁽¹³⁸⁾. Con carácter más general, las garantías prendarias de anotaciones en cuenta son garantías financieras que, en virtud de un acuerdo de garantía financiera, están constituidas por instrumentos financieros, cuya titularidad está legitimada por anotaciones en un registro o cuenta mantenidos por un intermediario o en nombre suyo [art. 2.1.g) de la Directiva 2002/47/CE].

3. Efectos generales

Antes del vencimiento de los créditos pignorado y garantizado, la situación de cotitularidad no homogénea que crea la cesión no impide que el pigno-

(135) En contra, S. cit. 19-4-1997.

(136) En palabras de RAGEL SÁNCHEZ, *Protección del tercero frente a la actuación jurídica ajena: la inoponibilidad*, Valencia, 1994, *passim*.

(137) Conforme, por otros argumentos de los que discrepamos, ARANDA RODRÍGUEZ, *op. cit.*, pp. 213-215. Por reducción al absurdo, en comparación con la prenda ordinaria, CARRASCO, *op. cit.*, p. 876.

(138) Procedimiento regulado, principalmente, en el art. 10 de la Ley del Mercado de Valores y en el art. 13 del RD 116/1992. En la doctrina, con detalle, en DÍAZ MORENO, “La prenda de valores mediante anotaciones en cuenta”, en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, marzo-abril de 1991; MUÑOZ CERVERA, “La prenda de valores representados mediante anotaciones en cuenta”, en *Estudios jurídicos en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, I, Madrid, 1996, p. 1249; MEJÍAS GÓMEZ, *Prenda de acciones*, Aranzadi, Elcano (Navarra), 2002; y VEIGA COPO, *La prenda de acciones*, Civitas, Madrid, 2002.

rante-cedente disponga del crédito poniéndolo en conocimiento del acreedor pignoraticio. Quien carece de poder de disposición sobre el crédito básico es el acreedor pignoraticio porque no lo justifica la causa de garantía del contrato, pero sí puede ceder o subpignorar su propio crédito pignoraticio.

El vencimiento del crédito pignorado anterior al del crédito garantizado, permite al acreedor pignoraticio el ejercicio del *ius exigendi*. Si el deudor básico cumple, por subrogación real, la prenda de créditos diferenciales se convierte en prenda irregular (por ser normalmente la prestación una cantidad de dinero).

En otro caso, vencimiento del crédito garantizado anterior o simultáneo al del pignorado, si, además, incumple el deudor cedido, permite al acreedor pignoraticio subentrar en la posición del cedido y cobrarse directamente (la subestimación es extraña tratándose de dinero) por “simple compensación”⁽¹³⁹⁾. Si el pignorante es un tercero, puede cobrarse por imputación unilateral de pago al crédito garantizado y devolviendo el exceso al deudor pignoraticio; o mediante la adjudicación *pro solvendo*⁽¹⁴⁰⁾. Así, tratándose de instrumentos financieros podrán ejecutarse “mediante venta o apropiación y mediante compensación de su valor o aplicación de su valor al cumplimiento de las obligaciones financieras principales” [art. 4.1.a) de la Directiva 2002/47/CE]. Y, para evitar que un pacto comisorio malbarate los créditos, el acuerdo de garantía financiera prendaria deberá contener las modalidades de valoración para la ejecución por apropiación [art. 4.2.b) de la Directiva].

No cabe duda que la valoración puede resultar harto compleja. El crédito, como derecho subjetivo a exigir el cumplimiento de la prestación, encierra un valor. Los instrumentos financieros son, en una consideración económica, activos financieros que encierran prestaciones valiables en dinero, expresadas en unidades monetarias o de cuenta de una divisa de referencia. La valoración de los instrumentos derivados no es inmediata. No obstante, se han producido aproximaciones encomiables en la valoración de los instrumentos de gestión del riesgo, o lo que es lo mismo, en el desarrollo de las técnicas de valoración del riesgo desde el punto de vista del precio⁽¹⁴¹⁾, que podrán considerarse “comercialmente correctos” (art. 4.6 de la Directiva 2002/47/CE).

Por esta complejidad, el vencimiento anticipado de los contratos financieros produce efectos minuciosamente regulados en los contratos tipo. El precio

(139) En expresión de la DA Sexta.5 de la Ley 37/1998, de reforma de la LMV.

(140) Como en la DA 3.ª 1 de la Ley 46/1998.

(141) La obra imprescindible en la materia es BLACK y SCHOLES, “The Pricing of Options and Corporate Liabilities”, *Journal of Political Economy*, 8, 1973, pp. 637-659.

de su cancelación o neutralización equivale económicamente al valor actual de las diferencias futuras entre cobros y pagos. No obstante, esta genérica afirmación debe detallarse en la articulación de un sistema de “diferencia prorrateada”⁽¹⁴²⁾, o en otros más simples sobre el valor de mercado o el de valoración sustitutiva o de reemplazo⁽¹⁴³⁾.

Así, en un *swap* de valores de renta variable (*equity swap*), en la modalidad más sencilla (*plain vanilla equity swap*) una de sus partes ofrece la revalorización experimentada durante un horizonte temporal determinado por un valor o una cartera de valores de renta variable, y la contraparte asegura una rentabilidad referenciada a un tipo de interés fijo o variable u otro subyacente para un importe nominal igual al nominal del valor o cartera de valores de renta variable⁽¹⁴⁴⁾. En un *swap* de activos (*asset swap*), el titular de un activo financiero de renta variable asume frente a su contrapartida una deuda de valor equivalente a los rendimientos devengados por el citado activo; mientras que esta contraparte le garantiza, en determinadas fechas coincidentes o no con el pago del cupón del activo y para un nominal igual al nominal del activo, el valor de un tipo de interés de referencia dispar. No obstante, como puede resultar muy complejo valorar una de estas permutas financieras por el desfase temporal entre las corrientes de rendimientos cruzadas, en caso de vencimiento anticipado las partes pueden acordar una liquidación sustitutiva por referencia a variables o rendimientos de general conocimiento y continuidad en el mercado, forzando, de este modo, un cambio financiero de cálculo sencillo⁽¹⁴⁵⁾.

IV. CONCLUSIONES

La categoría de los negocios diferenciales cuenta con precedentes históricos contrastados, en tensión permanente con la elusión de la prohibición de la usura. Estas mismas fuentes y el Derecho comparado distinguen un negocio diferencial propio, de otro impropio surgido de una combinación de contratos entre distintas partes. En nuestro Derecho, no es necesario acudir al contrato de compraventa para su construcción, pues puede afirmarse técnicamente una causa atípica con sustantividad propia, que sirve a la tríada económica de gestión o cobertura del riesgo, la especulación y el arbitraje entre mercados.

(142) Estipulaciones 8.ª a 10.ª del SWAPCEMM.

(143) Vid. Estipulación 14.2 del Contrato Marco de la AEB y 14 del Convenio tipo ISDA.

(144) BANKERS TRUST, “OTC Equity Derivatives”, en *Dictionary of Derivatives* 1992, Euromoney, junio de 1992, pp. 41 y ss.

(145) Sobre este método de liquidación vid. BAILEY, R.E., *Economics of Financial Markets*, cap. 18 (“Swap Contracts and Swap Markets”), ap. 4 (“Valuation of Swaps”), 2002.

En el ámbito de los mercados financieros, las fuentes de la obligación diferencial son los instrumentos financieros diferenciales y la compensación con novación. Entre los primeros, los derivados pueden servir a las mismas finalidades que las operaciones a plazo. Los productos derivados financieros pueden liquidarse por la entrega del subyacente *in natura* o, lo que es más frecuente, con una liquidación por diferencias; siendo la mayoría negocios a diferencias.

La compensación se divide en legal o voluntaria; la voluntaria en convencional y facultativa; la compensación convencional puede ser contractual, multilateral y anticrética. La compensación contractual embebe los contratos bilaterales de novación —el prototipo es el contrato de cuenta corriente— y los acuerdos bilaterales de compensación —el supuesto más característico es la liquidación por compensación exigible anticipadamente—. La compensación cumulativa normalmente se presenta en el contexto de los sistemas multilaterales de pago (brutos o netos) y liquidación de instrumentos financieros, y comprende dos formas institucionales de compensación, denominadas “compensación de posiciones” y “compensación por novación”. Por último, la compensación anticrética, entendiendo la anticresis en su sentido originario y más amplio, se presenta con más frecuencia de lo que suele advertirse, en cuanto los intereses son frutos civiles.

Delimitado el objeto, sólo queda cubrirlo con la prenda, respetando principios tan caros a nuestro ordenamiento como el de determinación. Si bien, se está confirmando para las garantías financieras el debilitamiento del de acceso-riedad o inescindibilidad entre el crédito y la garantía. En esta labor se impone la cautela, pues la regulación de la actividad financiera no debe suponer la odiosa desmembración del ordenamiento general sin razón suficiente.

Aunque las tesis de la cesión en garantía y la de la posibilidad de una verdadera prenda sobre derechos se han disputado el panorama jurídico de este siglo, la tesis prendaria se ha impuesto en la jurisprudencia y en los textos legales de reciente publicación. Para salvar algunas formalidades, los operadores jurídicos se afanan por rodear la prenda de créditos con construcciones indirectas. En evitación de estos perniciosos efectos, el diseño legal de las garantías financieras ha quedado imbuido por el espiritualismo y el retroceso del formalismo.

Las páginas anteriores justifican la posibilidad de pignorar créditos futuros, así como la aptitud del crédito diferencial para arreglarse al principio de determinación. Asimismo, se ha argumentado que los instrumentos financieros gozan de libre cedibilidad, salvo frecuente acuerdo de las partes.

Para que la ejecución sea tan expeditiva como la de otro tipo de créditos, debe convenirse en un método de valoración comercialmente correcto, de lo que se preocupan los contratos tipo.

En fin, la prenda de créditos es una figura que compite en los mercados financieros con otros negocios funcionalmente equivalentes. La evolución pragmática del Derecho se acelera en las figuras jurídicas que sirven inmediatamente a finalidades económicas. Las reglas de optimización enseñan que allí donde la seguridad jurídica obtenida sea la misma, habrá de escogerse la solución que presente menores costes al operador; mientras que el sacrificio de la certidumbre por sencillez, comodidad o economía, habrá de ser cuidadosamente ponderado. Este movimiento será tanto más intenso cuanto más acuciante sea la insuficiencia o inadecuación de los moldes jurídicos disponibles por una sociedad, si bien, cuando éstos existen, sólo hay que emplearlos y vaciar en ellos la realidad.

Como conclusión final, puede aseverarse que el reconocimiento de las figuras diferenciales, conjugada con la flexibilización del régimen de la prenda, favorece la fluidez del tráfico mercantil sin violentar las bases del sistema jurídico.

LOS SISTEMAS DE INVESTIGACIÓN EXTRAORDINARIA DE LA GESTIÓN SOCIAL POR EXPERTOS INDEPENDIENTES EN DERECHO COMPARADO: UNA PROPUESTA *DE LEGE FERENDA*

DR. CARLOS VARGAS VASSEROT

Universidad de Almería

DR. KLAUS RENTSCH

Georg-August-Universität Göttingen

SUMARIO

- I. PLANTEAMIENTO.
 - II. LA INSTITUCIÓN EN DERECHO COMPARADO Y EN DERECHO COMUNITARIO.
 - III. SITUACIONES INVESTIGABLES.
 - IV. LA SOLICITUD DE LA INVESTIGACIÓN Y EL NOMBRAMIENTO DE EXPERTOS.
 - V. PERSONAS QUE PUEDEN SER DESIGNADAS PARA LLEVAR A CABO LA INVESTIGACIÓN.
 - VI. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN.
 - VII. RESULTADO DE LA INVESTIGACIÓN: EL INFORME.
 - VIII. LA REMUNERACIÓN DEL EXPERTO Y LOS GASTOS DE LA INVESTIGACIÓN.
 - IX. DISTINCIÓN CON FIGURAS AFINES Y SU POSIBLE ARTICULACIÓN EN EL DERECHO DE SOCIEDADES ESPAÑOL.
-

I. PLANTEAMIENTO

La falta de información de los socios, que es un problema que se da sobre todo en el marco de las grandes sociedades, especialmente en las cotizadas en bolsa y dentro de grupos, puede obstaculizar el ejercicio de otros derechos del socio, muchas veces supeditados a la efectividad del derecho previo de información. Dificilmente el socio votará de forma consciente y reflexiva si no conoce con cierta profundidad las cuestiones a debate en la junta, y del mismo modo, a menos que se sepa la situación financiera real de la sociedad o se tengan fundadas sospechas de la actuación negligente o dolosa de los administradores, se entablarán las acciones de responsabilidad o de separación de los administradores.

Cuando la vida de la sociedad se desarrolla con normalidad, la información que se facilita a los socios suele centrarse en aspectos esenciales de ella, sin entrar en detalles que, además de no tener en principio gran interés, pueden conllevar un considerable coste. Pero en caso de crisis económica de la sociedad, de conflicto entre los socios, de distanciamiento entre los socios y el órgano de administración o, por ejemplo, en el supuesto de una actuación irregular de éstos (por realizar actos contrarios a la ley o a los estatutos, o sin la diligencia con la que deben desempeñar su cargo), los administradores pueden poner trabas al acceso a la información requerida. Y precisamente es en estas situaciones cuando a los socios les interesa tener a su disposición una información más completa y detallada de la normal aportada en el marco de una junta general, máxime cuando ésta puede ser la base para entablar las acciones sociales e individuales de responsabilidad contra los administradores. Aparte está el hecho de que el socio muchas veces carece de los conocimientos técnicos necesarios que le permitan ejercer una labor de fiscalización eficiente de la marcha de la sociedad, en el sentido de poder comprender y percatarse de qué actos realizados por los administradores pueden ser perjudiciales para sus intereses o para los de la sociedad.

La mayoría de ordenamientos de nuestro entorno para estos casos han articulado procedimientos excepcionales de investigación de determinados actos de la gestión y de la administración de las sociedades, que se conocen en la terminología alemana como *Sonderprüfung*, en la francesa por *expertise de gestion* y en la inglesa como *investigation by inspectors*. El objetivo fundamental de estos controles de la gestión societaria por expertos independientes — designados judicialmente en la mayoría de los casos — es facilitar a los socios la información necesaria para poder entablar acciones de responsabilidad contra los administradores de la sociedad y para el ejercicio fundado del derecho de voto en la junta general. Pero con todo, la mayor aportación de este tipo de controles especiales es su función preventiva en comparación con las acciones de responsabilidad propiamente dichas. Las personas susceptibles de una ac-

ción de responsabilidad (administradores, fundadores, liquidadores) sienten la amenaza de un control de este tipo como *espada de Damocles* y, en este sentido, estos controles especiales tienen un gran efecto preventivo.

De manera sucinta el funcionamiento de estos procedimientos especiales de investigación es el siguiente. En determinadas circunstancias y siempre que se lo soliciten las personas legitimadas o la junta general y existan indicios de importantes irregularidades en el desarrollo de la gestión social, el Juez o el organismo competente designa a uno o varios expertos independientes, que con amplios poderes de actuación investigan determinados actos de la gestión de la sociedad, presentando el resultado de dicha investigación en un informe. La información obtenida por estos procedimientos especiales, como es natural, es más extensa que aquélla que se suele aportar en el funcionamiento normal de la sociedad y tiende, en la mayoría de los casos, a revelar determinados hechos que los dirigentes se niegan a comunicar amparándose en el principio del carácter confidencial de la gestión social.

La utilidad de la institución es evidente. Por una parte, se limitan las consecuencias de una mala o deshonesta administración de la sociedad, revelando hechos en un momento en el que la situación puede aún ser remediable, con lo que constituye un mecanismo de prealerta que puede favorecer la adopción de medidas para evitar males mayores (por ejemplo, la quiebra de una sociedad mal dirigida pero intrínsecamente sana). Por otra parte, al aclarar de un modo rápido determinadas cuestiones, los socios pueden ejercer con base la acción de revocación de sus dirigentes o impugnar los actos contrarios al interés social. Además, y esto es fundamental, probados por el experto los hechos realizados por los administradores se facilita y fundamenta el ejercicio de una acción de responsabilidad. Pero los expertos informan, no van más allá. Así, si la mayoría mantiene su confianza en los administradores, el informe no produce efectos inmediatos, a menos, claro está, que con la investigación se ponga de manifiesto hechos y conductas perseguibles de oficio por los tribunales.

El establecimiento de expertos revisores normalmente se considera un reproche muy grave contra los administradores, pero en determinadas circunstancias puede ser aconsejable para los propios administradores proponer a la junta general un control especial de este tipo. Por ejemplo, si la relación entre los socios y el órgano de administración no es buena, un resultado positivo del examen externo quizá genere la confianza necesaria del accionariado en los administradores. Asimismo puede ser conveniente establecer un control de esta clase si el nuevo órgano de administración quiere aclarar algún asunto oscuro de la gestión anterior.

También es cierto que la designación de expertos para llevar a cabo una investigación especial de control de la gestión societaria, si no está plenamente justificada, puede perjudicar a la sociedad, dañando su crédito o reputación,

aunque después del informe del experto no se desprenda ninguna irregularidad. Por ello, para evitar un uso abusivo de esta institución los ordenamientos que los contemplan suelen establecer determinados límites para su ejercicio. Desde un punto de vista formal fijando un quórum para su aprobación no demasiado bajo; y desde un punto de vista material, admitiendo sólo aquellas solicitudes suficientemente fundadas. Con esta última idea, quizá demasiado sobrevalorada, los tribunales suelen ser bastante rigurosos a la hora de apreciar la concurrencia de las condiciones necesarias para aceptar la solicitud de un control especial. Pero el experto por sí no es una medida aflictiva que dañe por sí la honorabilidad de los dirigentes, sino que tan sólo constituye un mecanismo excepcional de información.

Estas investigaciones extraordinarias por parte de expertos se suelen reglamentar para el control de sociedades anónimas y grupos de sociedades⁽¹⁾, y en algunos casos para sociedades de responsabilidad limitada. En cambio, no se suelen regular legislativamente controles de esta clase para sociedades personalistas debido a que en éstas los socios tienen más fácil acceso a la información y al control social⁽²⁾.

La importancia que en Derecho comparado se le da a esta institución, que se ha llegado a calificar como uno de los pilares fundamentales del sistema de información y control societario⁽³⁾, contrasta con la carencia en nuestro Derecho positivo de sociedades de un instrumento parecido. Con el presente estudio se pretende exponer las características y detalles del funcionamiento de estos sistemas especiales de información y de control de la gestión social en los ordenamientos de nuestro entorno que los contienen, que son la gran mayoría, para terminar planteando, primero si este tipo de investigaciones tiene cabida en nuestro actual Derecho de sociedades, y segundo la conveniencia de su adopción como propuesta *de lege ferenda* para la mejora del ejercicio de los derechos de los socios (derecho de información y derecho de voto) y de la propia

(1) La posibilidad de controles especiales a grupos de sociedades (matriz y filiales) se configura legalmente en algunos ordenamientos (en Alemania § 315 *Aktengesetz* de 1965, en Inglaterra sec. 433 *Companies Act* 1985, en Francia art. L. 225-231 *Code commerce* y en Italia art. 2409.1 *codice civile*), y en otros ha sido la jurisprudencia la que la ha admitido. Para esta cuestión *vid.* “Por un Derecho de grupos de sociedades para Europa”, *RDM*, 1999, pp. 449 y s., esp. nota núm. 210.

(2) Es excepcional la regulación belga que articula el control pericial para cualquiera de los tipos sociales regulados por el *Code des Sociétés* de 1999 (arts. 168 y s.), y entre los que se incluyen sociedades mercantiles personalistas e incluso sociedades civiles (art. 2).

(3) Estos controles son, en opinion de GOWER-DAVIES, *Principles of Modern Company Law*, 6.^a ed., Londres, 1997, p. 701, “the most effective method yet devised to detect corporate misconduct and to bring to book the perpetrators of it”.

sociedad (ejercicio de acciones de responsabilidad), y de protección de las minorías (posibilitando su solicitud por socios que representen un determinado porcentaje del capital social) en las sociedades de capital. Cuestión esta última que nos parece sumamente interesante en un momento tan crítico de renovación del Derecho de sociedades español, especialmente en relación al régimen de las sociedades anónimas cotizadas.

II. LA INSTITUCIÓN EN DERECHO COMPARADO Y EN DERECHO COMUNITARIO

El Derecho alemán fue pionero hace más de un siglo en la instrumentación de un procedimiento extraordinario de obtención de información y de control de la gestión social de las sociedades anónimas por expertos independientes con la finalidad de aclarar una o varias operaciones de gestión sobre las cuales los socios no han podido obtener mediante los mecanismos ordinarios la información requerida o con la precisión necesaria. Posteriormente, y de manera paulatina, la casi totalidad de ordenamientos de nuestro entorno ha ido adoptando procedimientos similares, constituyendo una verdadera excepción la situación de España y Portugal por carecer de tal previsión legal como derecho de minoría ⁽⁴⁾. A su vez, varios trabajos prelegislativos comunitarios en materia de sociedades hacen referencia a mecanismos de este tipo, aunque finalmente ninguno de ellos se ha materializado legislativamente.

a) Sistemas extraordinarios de investigación en Derecho comparado.

Como decíamos, el Derecho de sociedades alemán fue el primero en regular un sistema de control externo de la gestión de las sociedades de capital, primero en el *Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch* en 1884 (§ 222) ⁽⁵⁾, del que pasó al *Deutsches Handelsgesetzbuch* de 1897 (§§ 267 y ss.), después a

(4) No obstante, en Portugal, a diferencia que en España, se regula expresamente que cuando los administradores de sociedades anónimas no han dado a los socios la información solicitada o se presume que ésta es falsa o incompleta, accionistas que representen el 10% del capital social pueden requerir la intervención del tribunal competente que puede ordenar que la información solicitada sea prestada o, según los casos, ordenar la destitución de los administradores y el nombramiento de un administrador judicial (art. 292 *Código das Sociedades Comerciais*).

(5) Sobre el origen de la *Sonderprüfung* en Alemania vid. BORDT, *Die aktienrechtliche Sonderprüfung unter besonderer Berücksichtigung der Aktienrechtsreform*, Hamburgo, 1961, pp. 1 y ss.; y JANSEN, *Die Sonderprüfung nach dem Aktiengesetz*, Frankfurt am Main, 1974, pp. 14 y ss. Con carácter general sobre el contenido de estos preceptos: BEZZENBERGER, *Grosskommentar zum Aktienrecht*, Hopt-Wiedemann, Colonia, 4.^a ed., 1999, sub § 142, pp. 142 y ss.; HÜFFER, *Aktiengesetz*, Munich, 4.^a ed., sub § 142, pp. 144 y ss.; HEFERMEHL, *Aktiengesetz*, t. II, Munich, 1974, sub §§ 76-147, esp. § 142; y KRONSTEIN-ZÖLLNER, *Kölner Kommentar AktG*, t. I, §§ 118-147, Colonia-Berlín-Bonn-Munich, 1985, sub § 142, pp. 3 y ss.

la *Aktiengesetz* de 1937 (§§ 118 y ss.), y finalmente, con algunas modificaciones respecto a la institución original en pro de las minorías, a los párrafos 142 a 146 de la vigente *Aktiengesetz* de 1965 (AktG), siendo esta detallada regulación la prototípica de control o investigación por expertos independientes de la gestión social de las sociedades anónimas. Aparte la AktG reglamenta un control especial de este tipo en el marco de los grupos de sociedades (§§ 315-318) con la idea esencial de posibilitar el conocimiento por parte de los accionistas de las relaciones entre las sociedades del grupo. Para las sociedades de responsabilidad limitada se reglamenta un control especial en la *Gesellschaft mit beschränkter Haftung Gesetz* (§ 46.6), pero en este caso no se articula como un derecho de minoría y sólo puede ser adoptado por la mayoría de socios en junta general⁽⁶⁾. La *Sonderprüfung* alemana, tal como se deduce de su ubicación sistemática en la AktG, es normalmente un paso previo al ejercicio de las acciones sociales de responsabilidad [sea frente a los administradores de la sociedad por su gestión (§ 147 AktG), sea frente a la sociedad matriz o dependiente en el marco de grupos (§§ 318 y s. AktG)], pero también estos controles especiales se han mostrado muy eficaces para la obtención de información como estadio previo para el ejercicio del derecho de voto del accionista.

En Suiza, con la Ley federal de 4 de octubre de 1991 de reforma del Título XXVI del Código de las Obligaciones (CO), se regula por primera vez para las sociedades anónimas un procedimiento de investigación extraordinaria de determinados asuntos de la sociedad para su aclaración [arts. 697a-697g)], estableciéndose como requisitos que dicha investigación proporcione una información necesaria para el ejercicio de los derechos de los accionistas y que previamente ésta se haya solicitado en junta general⁽⁷⁾.

En Francia la Ley núm. 66-537 de 1966 sobre Sociedades Comerciales, con la idea de proteger a los accionistas minoritarios que representasen una determinada cuota del capital social, preveía la posibilidad de solicitar judicialmente la designación de un experto para que elaborara un informe sobre una o más operaciones relativas a la gestión social (art. 226). Este procedimiento

(6) La razón argumentada en Alemania para negar a la minoría el derecho a solicitar una investigación de este tipo en sede de las sociedades de responsabilidad limitada (algo que estaba previsto en los proyectos de 1939, 1973 y 1977 de la GmbHG) es que el derecho de información de los socios de este tipo de sociedad es mucho más amplio que la de los accionistas de las sociedades anónimas. Sobre la conveniencia de introducir tal derecho *de lege ferenda* vid. FLEISCHER, "Die Sonderprüfung im GmbH-Recht", *GmbHRR*, 2001, pp. 45 y ss.

(7) La detallada reglamentación del control especial ha sido una de las novedades más importantes de la reforma de 1991 del Código de obligaciones suizo. Acerca de esta reforma MARTÍNEZ MARTÍNEZ, *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*, Madrid, 1999, pp. 93 y s., y sobre el contenido de estos preceptos vid. BECCHIO-WEHINGER, *Swiss Company Law*, Londres, 1996, pp. 192 y ss.

especial de obtención de información societaria, inicialmente pensado sólo para las sociedades anónimas por acciones, se extendió por la ley de 1 de marzo de 1984 a las sociedades de responsabilidad limitada (art. 64-2 de la Ley 66-537). Posteriormente, la Ley núm. 94-679 (art. 30-V) estableció determinadas especialidades cuando la sociedad investigada cotizara en bolsa. A su vez, y también paulatinamente, la institución ha ido cambiando de naturaleza, especialmente a partir de la reforma de 1984, por la que ya no es únicamente una medida de protección de minoría, como estaba articulada en un principio, sino que es un procedimiento general de detección y de prevención de las dificultades que pueda atravesar la sociedad, y por ello ya no se habla de *expertise de minorité* como se hacía antes, sino que la doctrina utiliza el término más amplio de *expertise de gestion*⁽⁸⁾. Con la publicación del *Code de Commerce* francés de 2000 (CCOM) hubo una nueva reubicación de estos preceptos. El artículo 64-2 de la Ley 66-537 pasa al artículo L. 223-37⁽⁹⁾, y el artículo 226 de la Ley 66-537 al artículo L. 225-231⁽¹⁰⁾. El último estadio en la evolución de este procedimiento en Francia se ha dado con la Ley 2001-420, cuyo artículo 114.3 modificó el artículo L. 225-231 en el sentido de hacer necesario agotar la vía ordinaria de solicitud de información en junta general antes de solicitar la designación de los expertos por el Tribunal competente.

En Inglaterra, la *Companies Act 1985* (CA), en su título XIV, legitima al *Secretary of State* del Departamento de Comercio e Industria (DTI) para designar, a instancia de una minoría, o de oficio cuando concurren determinadas circunstancias, a inspectores especiales que investiguen determinados *affairs* de la sociedad (arts. 431 y 432), relaciones entre sociedades pertenecientes al mismo grupo (art. 433), la propiedad y participación de los socios en la sociedad (arts. 442 a 445 y 455 a 456) o la actuación del órgano de administración en cuanto al reparto de beneficios (art. 446)⁽¹¹⁾.

En Bélgica, el artículo 191 de la *Loi sur les Sociétés Commerciales* de 1935 (incluido en el Tít. IX, Lib. I, del Código de Comercio belga) regulaba el

(8) Sobre los caracteres de esta institución en Francia *vid.* GUYON, “Expertise de gestion”, *Jurisclasseur des sociétés*, Fasc. 134-D, 11, 1985, pp. 1 y ss.; y RIPERT-ROBLOT, *Traité de droit commercial*, t. 1, París, 17.ª ed., 1998, pp. 1293 a 1297. En concreto, sobre la reforma de 1984, GUYON, “Les nouveaux aspect de l’expertise de gestion”, *JCP*, 1985, E, I, pp. 14593 y ss.

(9) Libro II, Tít. II, Cap. III, *De las sociedades de responsabilidad limitada*.

(10) Libro II, Tít. II, Cap. V, *De las sociedades anónimas*, en la sección 5 dedicada al *Control de las sociedades anónimas*.

(11) Para una idea general de la institución en Gran Bretaña *vid.* G. MORSE, en CHARLESWORTH-MORSE, *Company Law*, Londres, 15.ª ed., 1995, pp. 431 a 444; GOWER-DAVIES, *Principles of Modern Company Law*, *cit.*, pp. 671 y ss.; y PALMER, “Investigation into the affairs of the company”, *Palmer’s Company Law*, vol. II, Londres, 1999, pp. 10005 a 10040.

procedimiento de designación judicial de expertos independientes para investigar determinadas operaciones realizadas por el órgano de administración. Con la publicación en 1999 del *Code des Sociétés* (CS), el contenido del citado artículo ha pasado a conformar el capítulo VI del libro IV de la Ley, bajo el epígrafe de *Experts-vérificateurs* (arts. 168 y s.) de aplicación a todas las personas jurídicas reguladas por el Código. La extensión de su campo de aplicación y el hecho de dedicarle un capítulo muestra la importancia de la institución en el Derecho de sociedades belga.

En Holanda, en el Libro segundo del nuevo Código Civil holandés (*Nieuw Burgerlijk Wetboek*) de 1992, se articula la posibilidad de una investigación de la dirección y actividad de la sociedad a instancia de socios que representen un determinado porcentaje del capital social (arts. 344-359). Por último, en Italia, el *codice civile* prevé que si hay fundadas sospechas de graves irregularidades en la gestión social, el Tribunal competente, a instancia de una minoría de socios, puede ordenar la inspección de la administración de la sociedad (art. 2409, *Denunzia al tribunale*)⁽¹²⁾.

b) La institución en varios proyectos de normativa comunitaria.

La adopción de sistemas de control externo de la gestión social por casi todos los ordenamientos de nuestro entorno ha influido en varios proyectos de normativa comunitaria en materia de sociedades que preveían mecanismos de este tipo, aunque hasta ahora no hayan pasado de meros proyectos legislativos con un futuro, en la mayoría de los casos, más que incierto.

La Propuesta inicial de la Comisión al Estatuto de Sociedad Anónima Europea de 1970⁽¹³⁾, en la sección quinta del título IV, bajo la rúbrica de *control especial de los órganos*, contenía un procedimiento de designación judicial de

(12) Con el Decreto Legislativo de 14 de enero de 2003, de reforma de la disciplina de las sociedades capitalistas y de la sociedad cooperativa en Italia, cuyo artículo 1 modifica la disciplina relativa a las sociedades anónimas, el contenido del artículo 2409 ha sufrido algunas variaciones respecto al texto anterior en cuanto a la intervención judicial por la existencia de irregularidades en la gestión. En concreto, se especifica que la violación de las obligaciones de los administradores debe referirse a graves irregularidades en la gestión social que puedan dañar a la sociedad misma o a sociedades controladas; y se incrementa el porcentaje de capital social necesario para denunciar estas irregularidades al tribunal competente en las sociedades que cotizan en bolsa. Para una aproximación al sistema italiano, por todos, aunque anterior a la última reforma, FERRI, *La società*, Turín, 3.ª ed., 1987, pp. 840 a 860.

(13) JOCE 124, del 10 de octubre de 1970. El antecedente de este proyecto de Estatutos es el conocido como Proyecto SANDERS, que en materia de órganos tiene una clara inspiración, como su autor reconoce, en el articulado de la AktG de 1965 (*Projet d'un status des sociétés anonymes européennes*, Serie Concurrence, núm. 6, Bruselas, 1967).

uno o varios censores especiales con objeto de elaborar un informe sobre determinados asuntos de la sociedad (arts. 97-99)⁽¹⁴⁾. La idea subsiste en la sección quinta de la Propuesta modificada del Reglamento del Consejo para el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea de 1975⁽¹⁵⁾, aunque es abandonada, y para siempre, a partir de la Propuesta de 1989⁽¹⁶⁾. El Reglamento CE 2157/2001, que aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE), no contiene finalmente ningún sistema extraordinario de investigación de la gestión social por expertos independientes⁽¹⁷⁾.

En los trabajos preparatorios de elaboración de la primera propuesta de una Quinta Directiva relativa a la coordinación de las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, en lo que respecta a la estructura de las sociedades anónimas y los poderes y obligaciones de sus órganos, se reguló la posibilidad de un control intrasocietario con la intervención de un experto independiente a instancia de una minoría organizada (art. 36), idea que fue abandonada ya en la propuesta inicial presentada por la Comisión al Consejo en 1972⁽¹⁸⁾.

(14) Dicho control especial partía de determinadas condiciones para su posible ejercicio. En primer lugar, debían existir “*serias presunciones*” de que alguno de los órganos de la sociedad (Comité de dirección o Consejo de vigilancia), o uno de sus miembros, hubieran cometido una “*violación grave*” de las obligaciones que le incumbían o que estos órganos no estuvieran en condiciones de cumplir de manera normal su función y que de ello podría resultar un “*perjuicio especialmente importante para la sociedad*”. En tal caso, los accionistas que representasen al menos el 10% del capital social o acciones por valor de 200.000 U.C., el Comité europeo de empresas o el representante de una masa de obligacionistas, podían pedir al tribunal competente, en demanda motivada, la designación de uno o varios censores especiales. El tribunal competente era el del domicilio de la sociedad, siempre que el Estado miembro interesado no hubiera atribuido competencia para la designación de comisarios especiales a un tribunal especial. Estos censores, que tenían los mismos poderes que los censores de cuentas, debían presentar un informe al tribunal al final de su misión.

(15) Bull. CE, supl. 4/75.

(16) DOCE C 263, de 16 de octubre de 1989.

(17) Sobre la elaboración del texto aprobado, por todos, ESTEBAN VELASCO, “El compromiso de Niza: por fin, la Sociedad Europea”, *RdS*, 2001-1, núm. 16, pp. 142 a 145.

(18) JOCE 131, de 13 de diciembre de 1972, p. 49, y supl. 10/72 Bull. CE. Acerca del proceso de elaboración de esta propuesta de Quinta Directiva vid. *Estudios y textos de Derecho de sociedades de la Comunidad Económica Europea*, Girón (dir.), Madrid, 1978, pp. 585 y ss.; y ESTEBAN VELASCO, “La estructura de las sociedades anónimas en el Derecho comunitario (El proyecto modificado de Quinta Directiva)”, en *Tratado de Derecho Comunitario Europeo*, García de Enterría-González Campos-Muñoz Machado (dir.), t. III, Madrid, Civitas, 1986, pp. 111 y ss.

En materia de grupos de sociedades, el Anteproyecto de Novena Directiva en Derecho de sociedades de 1984⁽¹⁹⁾ recogía la posibilidad de que los accionistas o acreedores de la sociedad pudieran solicitar al Tribunal competente la designación de uno o varios revisores especiales cuando existiese la sospecha de que la sociedad dependiente había sido dañada por la sociedad matriz (art. 8)⁽²⁰⁾. En esta línea, el *Forum Europaeum de Derecho de Grupos*⁽²¹⁾, en el que se recoge un conjunto de propuestas que se somete a los legisladores europeos con la pretensión de acometer de manera uniforme el problema global del Derecho de grupos de sociedades en Europa, ha proclamado la necesidad de regular un control especial de información para los grupos de sociedades en su propuesta principal y en la alternativa de directivas en materia de grupos⁽²²⁾.

También de carácter privado, el proyecto de Reglamento de la Sociedad Privada Europea elaborado por la *Cámara de Comercio e Industria de París* y el *Consejo Nacional del Empresariado Francés*, y publicado en septiembre de 1998⁽²³⁾, reconoce en el epígrafe dedicado al “control de la gestión” (apdo. 5), la posibilidad de solicitar al Tribunal competente un “dictamen pericial sobre la gestión social” cuando las respuestas de los administradores a las preguntas relativas a una o varias “operaciones de gestión” formuladas por escrito resultasen insatisfactorias y la situación fuese susceptible de perjudicar el interés

(19) Doc. III/1639/84, publicada en ZGR, 1985, pp. 444 y ss., y en *Rivista delle Società*, 1985, pp. 1071 y ss.

(20) Para una aproximación al contenido de este precepto, EMBID IRUJO, “Los grupos de sociedades en la Comunidad Económica Europea (séptima y novena directivas)”, en *Tratado de Derecho comunitario europeo, cit.*, pp. 206 y ss.; y SCHWARZ, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Baden-Baden, 1999, pp. 549 y s.

(21) Publicado originalmente en ZGR 4/1998, pp. 672 y ss., traducido en castellano por EMBID IRUJO, ESCUIN IBÁÑEZ y JUAN MATEU en RDM, 1999, pp. 445 y ss., con el título “Por un Derecho de los grupos de sociedades para Europa” (ésta es la que se cita).

(22) En la propuesta principal del *Forum* (pp. 502 y s. y p. 571), el control especial tiene lugar cuando la junta general así lo decida o cuando lo dispusiese la autoridad judicial, previa solicitud de una minoría de socios que superen el 5% del capital social o que sean titulares de acciones con un valor nominal máximo de 500.000 ECUs, siempre y cuando existan sospechas de que se ha vulnerado gravemente la Ley o los estatutos. Este examen comprendería las relaciones entre todas las sociedades del grupo, cuyos intereses tendrán que quedar además perfectamente salvaguardados. En la propuesta alternativa (p. 503 y pp. 571 y s.) se señala que en una situación de grupo la defensa de los intereses de la minoría exige, al menos, procedimientos de información que consistan, bien en la posibilidad de llevar a cabo un control especial o, bien en el reconocimiento de derechos de información equivalentes. Ambas propuestas disponen que los Estados miembros pueden regular sus propias particularidades del control especial, pudiendo dictar normas más estrictas que las propuestas por el *Forum*.

(23) RdS, núm. 13, 1999-2, pp. 405 y ss.

social. Según el proyecto, la solicitud de la investigación la podía realizar una minoría de socios (10% del capital o de los derechos de voto) y cualquier otra persona que estatutariamente tuviese atribuido tal derecho, y los expertos tienen que presentar un informe sobre la operación, u operaciones, de gestión de que se trate (art. 31)⁽²⁴⁾.

III. SITUACIONES INVESTIGABLES

Las situaciones que se pueden investigar por estos procedimientos extraordinarios son determinadas actuaciones relacionadas con la administración o gestión de la sociedad.

En Alemania el campo de aplicación del control especial de la AktG son los “*actos relativos a la fundación o a la administración de la sociedad*”, especialmente —sigue diciendo dicho precepto— “*los supuestos de aumento y reducción de capital*” (§ 142.1). En Suiza se pueden investigar a través de un control especial “*determinados asuntos de la sociedad*” [art. 697.a) CO]. En Bélgica son investigables, aparte de los libros y las cuentas de la sociedad, “*las operaciones realizadas por los órganos sociales*” cuando existan indicios de amenaza grave o de riesgo de amenaza a los intereses de la sociedad (art. 168 CS). En Inglaterra, la Ley simplemente señala como posible objeto de investigación los “*asuntos de la sociedad*” (sec. 431 CA). En Francia el Código de comercio se refiere a la posibilidad de designación de uno o varios expertos para la realización de un informe sobre “*una o varias operaciones de gestión*” (arts. L. 223-37 y 225-231.2). En Italia, el *codice* se refiere a la posible investigación de la sociedad cuando los administradores, en violación de sus deberes, “*hayan cometido graves irregularidades en la gestión que puedan dañar a la sociedad*” (art. 2409.1)

Estos términos (*actos de administración de la sociedad; asuntos de la sociedad; operaciones de gestión*) son interpretados por la doctrina y jurisprudencia de estos países de manera amplia, comprendiendo todos los actos hechos por los administradores, sean en representación de la sociedad, en juicio o fuera de él, actos internos, negocios jurídicos o simples hechos fácticos. En general, cualquier acto realizado por un administrador puede ser objeto de investigación

(24) Precepto parcialmente inspirado en el contenido de los artículos 64.2 y 226 de la Ley francesa de sociedades comerciales de 1966. Sobre el contenido del artículo 31 del Proyecto *vid.* ESTEBAN VELASCO, “La sociedad cerrada europea: ¿figura complementaria o alternativa a la sociedad europea?”, *RdS*, núm. 13, 1999-2, p. 170; y BOUCOURECHLIEV-HOMMELHOFF, *Vorschläge für eine Europäische Privatgesellschaft*, Colonia, 1999, pp. 133 y ss.

cuando afecte al nombre, a la clientela, al negocio u otros intereses de la sociedad ⁽²⁵⁾.

Una característica fundamental de estos mecanismos excepcionales de control e información social es que siempre tienen que tener por objeto la investigación de un acto o una situación determinada en el tiempo, por lo que no se puede solicitar la investigación de un período prolongado ni, por ejemplo, de una política societaria en general. Es necesario, por tanto, que el acto que se investiga esté suficientemente individualizado, y en este sentido, de forma muy expresiva, se dice que estos controles son una “*fact finding mission and not a fishing expedition*” ⁽²⁶⁾. Tampoco se puede solicitar dicho control para revisar de nuevo las cuentas anuales ya que estos expertos no son unos segundos auditores de cuentas.

En la práctica, la mayoría de los supuestos investigados se dan cuando los administradores no han desempeñado su cargo con la diligencia debida. Aunque la casuística es amplísima, pensemos, por ejemplo, en una equivocada política de inversión de los fondos de la sociedad, en la realización de operaciones perjudiciales para los intereses sociales, o en una actuación negligente de los administradores en caso de crisis económica de la sociedad o en irregularidades contables. Pero en todo caso, este mecanismo de control es una medida excepcional, prevista para hipótesis en las que los sistemas normales de información no han funcionado o no han sido suficientes.

IV. LA SOLICITUD DE LA INVESTIGACIÓN Y EL NOMBRAMIENTO DE EXPERTOS

Aunque con distinta amplitud, que luego precisaremos, las leyes que regulan estos mecanismos especiales de investigación e información suelen distinguir dos vías para su puesta en funcionamiento: por aprobación de la junta general, o por decisión de la autoridad judicial o del organismo competente, previa solicitud de una minoría de socios. La institución, por tanto, no es únicamente una medida de protección de minoría, sino que muchas veces constituye un procedimiento general de detección y de prevención de daños a la sociedad.

(25) Sobre los hechos investigables por el control especial alemán *vid.* FLEISCHER, en KÜTING-WEBER, *Handbuch der Rechnungslegung*, 2002, *sub* § 142, apdo. 2.1.b.2; y HÜFFER, *op. cit.*, *sub* § 142, pp. 4 y ss. En Inglaterra, por todos, PALMER, *op. cit.*, p. 10010; en Italia FERRI, *op. cit.*, pp. 842 y s.; y en Francia. GUYON, *op. cit.*, pp. 2 a 4. En Alemania se admite incluso la investigación de los actos del Consejo de Vigilancia y, para una autorizada doctrina, la investigación de los propios acuerdos de la junta general (KRONSTEIN-ZÖLLNER, *op. cit.*, *sub* § 142, p. 13; y BEZZENBERGER, *op. cit.*, *sub* § 142, pp. 13 y ss.).

(26) FLEISCHER, *op. cit.*, *sub* § 142, apdo. 2.1.a.

a) Aprobación de la investigación por la junta general.

La obtención de una información completa de determinados asuntos sociales mediante una investigación de este tipo puede interesar a la mayoría de socios ya que es más extensa que aquella dada en el funcionamiento normal de la sociedad y puede revelar hechos que los dirigentes se niegan a comunicar amparándose en el principio del carácter confidencial de su cargo. Por ello, una vertiente natural de adopción de estos controles es con la aprobación de la mayoría de los socios en junta general, que en tal caso tiene que abordar dos cuestiones fundamentales: cuál es exactamente el acto o la situación que se pretende investigar y quién la va a llevar a cabo.

La posibilidad de control especial a instancia de la junta general es silenciada por gran parte de ordenamientos que se suelen centrar en la regulación del supuesto más conflictivo de solicitud de investigación por una minoría y la consiguiente designación judicial o administrativa de los expertos encargados de realizarla. En Derecho comparado Alemania, Suiza e Inglaterra, y con distinta amplitud, hacen referencia al nombramiento de expertos en caso de la aprobación de la investigación por la junta general.

En la AktG la propia junta por mayoría simple es competente para nombrar a dichos expertos (§ 142.1). Al ser la propia junta quien decide sobre quién desempeña las funciones de investigación, la Ley alemana cuida de que ninguno de los posibles responsables del hecho que se pretende investigar pueda alterar la votación en su beneficio, reglamentando de manera detallada quién tiene derecho a votar o, mejor dicho, quién tiene prohibido participar en la votación acerca de la idoneidad de la investigación y del nombramiento del experto. Así, no pueden participar en dicha votación, ni delegar su voto, los miembros del Consejo de Administración y los del Consejo de Vigilancia si la investigación está relacionada con la aprobación de la gestión social o relacionada con la actuación de algún miembro de dichos órganos⁽²⁷⁾. Estos sujetos sí

(27) La razón para excluir a todos los miembros del órgano de administración de la votación, aunque sólo uno de ellos se vea amenazado por la investigación, encuentra su base en la responsabilidad solidaria del grupo, ya que el legislador alemán ha querido evitar que los miembros de la administración —presentes o pasados— se apoyen mutuamente en perjuicio de la sociedad. El acuerdo adoptado infringiendo tal prohibición, en el sentido de que una de las personas que lo tienen prohibido vota siendo su voto decisivo, es anulable aplicando el régimen contenido en los §§ 243 y ss. AktG sobre la impugnación de acuerdos sociales (FLEISCHER, *op. cit.*, sub § 142, apdo. 2.4.b; BEZZENBERGER, *op. cit.*, sub § 142, p. 31; y KRONSTEIN-ZÖLLNER, *op. cit.*, sub § 142, p. 22).

podrán, en cambio, ejercer el resto de derechos inherentes a la posición de socio, por ejemplo, asistir a la junta e incluso participar en ella ⁽²⁸⁾.

Por otra parte, la AktG contiene un mecanismo judicial de revisión del nombramiento de los expertos por la junta a instancia de una minoría con la finalidad de que la investigación se lleve a cabo de manera profesional e independiente. Su fundamento es evitar que el socio mayoritario tenga plena libertad en la elección del experto encargado del control especial y que pueda de este modo desvirtuar la institución, por ejemplo, nombrando a una persona que no tiene el conocimiento profesional necesario o que sea de su confianza. Para ello se establece que un *Sonderprüfer* nombrado por la junta puede ser sustituido por otro nombrado por la autoridad judicial competente a solicitud de una minoría de socios (accionistas titulares de un 10% del capital social o de acciones correspondientes a un millón de euros) y cuando existan motivos para dudar de su capacidad o idoneidad para llevar a cabo la investigación (§ 142.4) ⁽²⁹⁾. El plazo para solicitar dicha sustitución es de dos semanas a partir del día en que se celebró la junta general en la que se le nombró al experto, plazo breve con la idea de evitar la sustitución cuando se tenga la investigación avanzada, y el experto nombrado por el Juez será contratado en las mismas condiciones que tenía su antecesor, teniendo éste derecho a reclamar los gastos realizados y el pago correspondiente al trabajo ya hecho.

La Ley suiza declara de forma expresa que todo accionista puede solicitar en junta general que determinados asuntos sociales sean inspeccionados a través de un control especial, y si la junta aprueba dicha solicitud, la sociedad o cualquier accionista puede en el plazo de 30 días solicitar el nombramiento judicial del experto encargado de realizarla (art. 697.a.1 CO). En Inglaterra, la propia sociedad puede solicitar al DTI la designación de inspectores para realizar una investigación de asuntos sociales (sec. 431 CA).

(28) En Alemania también se plantea la cuestión de si la junta general puede revocar libremente el acuerdo adoptado, distinguiendo dos supuestos: la revocación del nombramiento (por ejemplo, porque la sociedad no está contenta con la actuación del experto nombrado) y en la que no hay duda en su posible sustitución; y la revocación del propio acuerdo societario de someter un determinado acto a un control especial (por ejemplo, por un cambio de opinión) sobre la que la doctrina mayoritaria se manifiesta a favor del derecho de revocación (HÜFFER, *op. cit.*, sub § 142, p. 32; BEZZENBERGER, *op. cit.*, sub § 142, p. 43; KRONSTEIN-ZÖLLNER, *op. cit.*, sub § 142, p. 44; y FLEISCHER, *op. cit.*, sub § 142, p. 7).

(29) La AktG menciona a título ejemplificativo una serie de causas para llevar a cabo tal sustitución: la falta de un conocimiento suficiente de la materia (cuestión que entronca directamente con el § 143 que regula los requisitos técnicos que han de tener el investigador); dudas sobre su lealtad o fiabilidad; o si hay motivos personales que requieren la sustitución, por ejemplo, si existen lazos personales, familiares o laborales entre el socio mayoritario y el experto.

b) La investigación extraordinaria a instancia de una minoría de socios.

Estas investigaciones extraordinarias se articulan como un importante instrumento de minoría en los ordenamientos que las regulan. La AktG señala que si la junta se niega a nombrar a los expertos para investigar hechos o actos de la administración, el tribunal competente puede designarlos si se lo solicita una minoría titular de al menos un 10% del capital social o de una parte del capital social de un millón de euros (§ 142.2). La Ley alemana exige una serie de requisitos formales y materiales para el nombramiento judicial de los expertos. El primero, al que ya hemos hecho referencia, es que la junta general se niegue a nombrarlos, con la idea de dar al órgano de administración la oportunidad de explicar el porqué de sus actos e informar adecuadamente en el marco de la junta⁽³⁰⁾. Otro requisito es que la investigación ha de referirse a actos de administración realizados dentro de los últimos cinco años (con objeto de evitar la investigación de hechos y actos ya prescritos), o estén relacionados directamente con la fundación de la sociedad. Y además es necesario —como indica tal precepto— que exista *“la sospecha de que los administradores han cometido una infracción de su deber de fidelidad o que exista una infracción grave de la ley o de los estatutos”*. La razón de tal exigencia, que no es necesaria en caso de que el nombramiento se apruebe por la junta, es evitar que una minoría pueda sin motivo entorpecer la vida de la sociedad y que se haga un uso abusivo de estos procedimientos excepcionales de investigación de la gestión social. Por otra parte, se exige que los socios que soliciten el nombramiento judicial del experto demuestren que llevan más de tres meses como accionistas de la sociedad y que depositen sus acciones hasta que el juez tome su decisión sobre la investigación (§ 142.2 *in fine*), con lo que se impide la desvinculación de los accionistas que solicitan la investigación o la adquisición de acciones con el único motivo de solicitar una investigación de esta clase.

El Código de las Obligaciones suizo, de forma similar a la regulación alemana, establece que ante la negativa de la junta a nombrar un revisor especial, los accionistas que representen al menos un 10% del capital social o acciones de un valor nominal de dos millones de francos suizos pueden solicitárselo al juez en el plazo de tres meses desde que se celebró la junta que no aprobó la solicitud del control especial (art. 697.b.1). El nombramiento judicial requiere que los accionistas que lo soliciten fundamenten que los fundadores o alguno de los órganos de la sociedad *“han infringido la ley o los estatutos, perjudicando*

(30) Como apunta FLEISCHER, *op. cit.*, *loc. cit.*, hay situaciones en las que no hace falta esperar a que la junta se niegue al nombramiento, por ejemplo, cuando el nombramiento sea quitado del orden del día, cuando la junta anule un acuerdo anterior de nombramiento de revisores, o cuando el acuerdo de nombrar a los expertos fuera nulo por alguna de las causas establecidas por la Ley.

los intereses de la sociedad o de los accionistas” (art. 697.b.2) y que han intentado de manera previa y sin éxito ejercer sus derechos ordinarios de información y consulta, y que dicha información es necesaria para ejercer sus derechos de accionistas, fundamentalmente el de voto [art. 697.a)].

En Francia, el Código de comercio establece que uno o varios accionistas que representen al menos un 5% del capital social podrán formular por escrito al Presidente del Consejo de Administración preguntas sobre una o varias operaciones de gestión de las sociedades y a falta de respuesta en el plazo de un mes, o si la respuesta no fuera satisfactoria, estos accionistas podrán solicitar en procedimiento sumario la designación judicial de uno o varios expertos encargados de presentar un informe sobre una o varias operaciones de gestión (art. L. 225-231.2)⁽³¹⁾. En Bélgica, el Código de sociedades prescribe que si existen indicios de atentado grave o de riesgos de atentado grave a los intereses de la sociedad, el Tribunal de Comercio podrá, a solicitud de uno o más socios que posean al menos un 1% de los votos o posean títulos que representen un porcentaje del capital igual a un millón doscientos cincuenta mil euros, nombrar a uno o varios expertos con la misión de investigar las operaciones realizadas por los órganos sociales (art. 168). En Inglaterra, la *Companies Act* de 1985 establece que el DTI puede nombrar inspectores para llevar una investigación sobre los asuntos de la compañía cuando se lo soliciten doscientos o más socios, o accionistas que representen un 10% del capital social, y si la sociedad no es de capital, cuando la soliciten 1/15 de las personas registradas como miembros de la sociedad (sec. 431.2.a y b).

El 10% del capital es el quórum exigido más generalizado para la solicitud de una investigación a instancia de una minoría, porcentaje que es demasiado alto para grandes sociedades, en las que es difícil reunir un número de accionistas que reúnan tal porcentaje del capital social⁽³²⁾. Por ello algunos ordenamientos exigen un quórum menor (Francia y Bélgica) y en otros, como el alemán, lo reducen al 5%, o un porcentaje del capital igual a 500.000 euros, cuando el control se solicita en el ámbito de sociedades que cotizan en bolsa o en grupos de sociedades (§ 315 AktG), lo que contrasta con la reciente elevación del

(31) Precepto modificado por la Ley núm. 2001-420 de 15 de mayo de 2001 (art. 114.3). Respecto a la regulación anterior contenida en el art. 226.1 de la Ley núm. 66-537 sobre las sociedades comerciales, destaca la reducción del porcentaje de capital social necesario para la solicitud de la investigación (del 10% al 5%) y la exigencia previa de la solicitud de información al órgano de administración. En cambio, ese porcentaje del 10% del capital social y la no necesidad de solicitud previa de información al órgano de administración se mantienen para las sociedades de responsabilidad limitada (art. L. 223-37 CCOM).

(32) Sobre la problemática que plantea la determinación del quórum *vid.* BEZZENBERGER, *op. cit.*, sub § 142, p. 9; y FLEISCHER, *op. cit.*, sub § 142, pp. 3 y s.

mínimo exigido del capital social con la reforma italiana de enero de 2003 (del 10% que es el normal al 20%, aunque estatutariamente se pueden reducir dichos porcentajes) para solicitar la investigación de sociedades cotizadas (art. 2409.1 *in fine* cod. civ.).

c) Otros legitimados para solicitar una investigación extraordinaria.

Algunos ordenamientos legitiman a otros sujetos distintos a los socios para solicitar una investigación especial. En Francia, la pueden solicitar tanto el Ministerio Público como el Comité de Empresa y, en caso de sociedades que coticen en Bolsa, la Comisión de Operaciones Bursátiles (arts. L. 223-37 y 225-231 C.com.).

En Inglaterra el DTI tiene obligación de nombrar uno o varios inspectores si el Tribunal de la jurisdicción correspondiente se lo ordena (sec. 432.1 CA), con lo que la institución se puede utilizar, aunque no es muy usual, como fase previa de preparación de un procedimiento judicial sin necesidad de su solicitud por parte de la sociedad o de los socios⁽³³⁾. Por otra parte, el DTI puede tomar la iniciativa en la designación de los inspectores cuando concorra alguna circunstancia que aconseje tal decisión, como es un comportamiento fraudulento o contrario a derecho frente a los acreedores, realización de operaciones societarias perjudiciales para los socios para la propia sociedad, o cuando los socios no han recibido una información solicitada en tiempo razonable (sec. 432.2 CA).

V. PERSONAS QUE PUEDEN SER DESIGNADAS PARA LLEVAR A CABO LA INVESTIGACIÓN

Para que estos procedimientos extraordinarios de obtención de información sean un instrumento eficaz de control de la gestión social deben ser realizados por profesionales independientes y capacitados. Se pueden nombrar uno o varios investigadores, dependiendo del grado de dificultad de la investigación para que estudien y analicen cada aspecto del problema en su especialidad. Lo más habitual es que sean expertos en contabilidad, pero a veces son juristas, especialistas en todas o en alguna rama del Derecho (fiscal, mercantil, etc.). En determinados casos deben tener conocimientos técnicos sobre la comercialización del producto o el mercado en el que opera la sociedad.

De nuevo es el alemán el ordenamiento que regula con más detalle las características técnicas que ha de reunir el investigador para poder ser nombra-

(33) PALMER, *op. cit.*, p. 10008/2, ofrece datos que demuestran el poco uso en Inglaterra de la designación del inspector por orden judicial.

do, estableciendo que si la investigación no exige otros conocimientos especiales desempeñarán dicha función personas o empresas de auditoría con conocimiento y experiencia en contabilidad (§ 143.1 AktG)⁽³⁴⁾. Sin embargo no podrán desempeñar tal cargo las personas que en el momento en que ocurrió el acto que se pretende investigar no tuviesen la capacidad de ser auditores de cuentas por alguna de las causas establecidas por la ley (§ 143.2 AktG), por ejemplo, porque era accionista o empleado de la sociedad que se va a investigar o de otra vinculada a aquélla⁽³⁵⁾.

En Inglaterra en principio el inspector es un funcionario del Ministerio de Comercio e Industria, pero a menudo se acude al sector privado para la designación del investigador, que suele ser un jurista de reconocido prestigio (*Queen's Counsel*), un auditor de cuentas (*Chartered Accountant*) o expertos en determinadas materias⁽³⁶⁾. En el resto de ordenamientos no se dice nada sobre su estatus y se habla simplemente de expertos, revisores o peritos, y muchas veces se equiparan en su régimen a los auditores o censores de cuentas.

VI. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN

El éxito de una investigación de este tipo depende también de la amplitud de los poderes otorgados a las personas encargadas de realizarla. En contrapar-

(34) Aunque relacionadas, no se debe confundir estas exigencias de conocimiento con la sustitución de los expertos nombrados por la junta que articula el § 142.4 AktG y a la que ya hemos hecho referencia. El primero constituye un derecho individual a impugnar un acuerdo de la junta por el que se designa a un *Sonderprüfer* inadecuado por no concurrir los requisitos de conocimiento y experiencia que exige la ley. En cambio, el segundo es un derecho de una minoría para solicitar un cambio de los expertos nombrados por la junta, pero no la anulación de un acuerdo tomado por la junta (BEZZENBERGER, *op. cit.*, sub § 142, p. 8; ADLER-DÜRING-SCHMALTZ, *Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen*, 1996, sub §§ 142-146 AktG, p. 25; GEßLER-HEFERMEHL, *op. cit.*, sub § 143, p. 3). La diferencia entre el incumplimiento del apartado uno y del apartado dos del § 143.2 AktG radica en sus consecuencias jurídicas. Si el nombramiento del *Sonderprüfer* infringe una de las prohibiciones del § 143.2 el acuerdo es nulo de pleno derecho y no sólo anulable como ocurre en el otro supuesto. Además, como en tal caso no existe un contrato válido entre la sociedad y el perito nombrado, éste no tiene derecho a remuneración por el ejercicio del cargo (BEZZENBERGER, *op. cit.*, sub § 143, p. 26; KRONSTEIN-ZÖLLNER, *op. cit.*, sub § 143, p. 3; en contra ADLER-DÜRING-SCHMALTZ, *op. cit.*, sub §§ 142-146 AktG, p. 29).

(35) Estas son algunas de las numerosas causas de incompatibilidad para el ejercicio del cargo de auditor que contiene el § 319 HGB. Para una idea más completa de la cuestión *vid.* BAUMBACH-HOPT, *HGB*, Munich, 30.^a ed., 2000, § 319, pp. 1 y ss. y BEZZENBERGER, *op. cit.*, sub § 143, pp. 6 y ss.

(36) MORSE, *op. cit.*, p. 431.

tida, los expertos tienen que cumplir con unos deberes y unas obligaciones especiales, pesando sobre ellos una responsabilidad similar a la que corresponde a los auditores de cuentas en el desempeño de su trabajo.

a) Poderes de los investigadores.

Para que el experto independiente pueda desarrollar eficazmente su función se le tiene que dotar de amplios poderes, base de la eficacia de este tipo de controles externos. Mientras que las leyes de Alemania, Suiza e Inglaterra regulan los poderes de los investigadores en el desarrollo de la investigación (§ 145.1, 2 y 3 AktG⁽³⁷⁾; art. 697.d CO; sec. 434 CA), en Francia, Bélgica e Italia el Juez fija la extensión y amplitud de los poderes de los expertos en el momento de su nombramiento (arts. L. 223-37.3 y 225-231.4 CCOM francés; art. 169.2 CS belga; art. 2409.2 cod. civ.), sistema que tiene la ventaja de su flexibilidad, ya que los poderes son conferidos teniendo en cuenta la naturaleza de la investigación⁽³⁸⁾. En su actividad los investigadores deben intentar causar las menores molestias posibles a la sociedad investigada, como expresamente reconoce la Ley suiza (art. 697.d.1 CO), por ejemplo, terminando la investigación lo más rápidamente posible y sin investigar más que lo necesario.

Los poderes de los investigadores básicamente son dos: el derecho de *inspección* y el derecho de *información directa* relativa a los asuntos que se traten de investigar. El derecho de *inspección* significa principalmente que el experto independiente está autorizado a investigar los libros y demás documentos de la sociedad (§ 145.1 AktG; sec. 434.1 CA; art. 168 CS). Este es un derecho amplio, que no puede ser limitado, por ejemplo, por las instrucciones de la junta, ya que el éxito de la investigación puede depender de un conocimiento global de la vida de la sociedad y, por tanto, toda la documentación social debe estar disponible. La discrecionalidad de los expertos sólo se ve limitada, y de manera excepcional, cuando la inspección no tiene ninguna con-

(37) En Alemania estos poderes se han visto aumentados y reforzados a lo largo del tiempo, con lo que se le reconoce la importancia que esto tiene en el éxito de la investigación. La norma precedente (antiguo § 121.3.2 AktG) limitaba los poderes de los investigadores y el contenido del informe en el sentido que una *Sonderprüfung* no podía entrar en asuntos que dañaran a la sociedad o al pueblo y al *Reich*. Actualmente el informe puede incluir informaciones que puedan dañar a la sociedad si éstas son imprescindibles para el éxito de la investigación. Sobre esta cuestión, por todos, BEZZENBERGER, *op. cit.*, sub § 145, p. 1.

(38) Esta fue la razón por la que el legislador francés no concedió al experto los mismos poderes que al auditor de cuentas, aunque en la práctica la diferencia es mínima ya que el juez suele prescribir la remisión al experto de todos los documentos contables y no contables necesarios para llevar a cabo la investigación, con lo que se le asimila en su posición a la hora de realizar la investigación (GUYON, *op. cit.*, p. 12).

xión con el objeto de la investigación, prueba que pesa sobre el órgano de administración de la sociedad. El término *documentos de la sociedad* hay que entenderlo en sentido amplio, comprendiendo todos los documentos contables y no contables de la sociedad mientras puedan tener relación con la administración de la sociedad, por ejemplo, actas de reuniones del Consejo de Administración, contratos realizados por la empresa, expedientes laborales del personal, correspondencia de la sociedad y la documentación contenida en formato electrónico (como expresamente reconoce la sec. 434.6 CA). Los expertos tienen también un derecho de inspección de todo el patrimonio de la sociedad, en concreto, según la AktG, la tesorería, los valores mobiliarios y las mercancías existentes en los almacenes de la sociedad (§ 145.1).

La otra cara de este derecho de inspección es el deber de los administradores y del resto de miembros de la sociedad de facilitar su ejercicio, algo que va más allá de simplemente permitir la inspección por parte de los expertos y, por ejemplo, deben entregarles todos los libros o documentos que les soliciten y que estén a su cargo o bajo su control.

Este derecho de inspección se completa con un derecho de *información directa*, en el sentido de que los expertos pueden exigir cuantas aclaraciones sean necesarias para llevar a cabo los trabajos de investigación (§ 145.2 AktG; sec. 434.2 y 3 CA; art. 697.d.2 CO), lo que significa que los administradores y otros miembros de la sociedad tienen la obligación de informar, ayudar y aclarar todos los hechos por ellos conocidos que puedan ser relevantes para la investigación y contestar con veracidad todas las preguntas que les hagan los investigadores. En Inglaterra, el inspector puede llegar a hacer interrogatorios bajo juramento (sec. 434.3 CA) y en caso de falsedad en la declaración del interrogado las respuestas pueden usarse como pruebas en el proceso que se entable contra él (sec. 434.5 CA).

En Alemania estos deberes pesan de manera directa sólo sobre los miembros del Consejo de Administración y los miembros del Consejo de Vigilancia, sean de la sociedad investigada sean de una sociedad del grupo, dominante o dominada (§ 145.3 AktG)⁽³⁹⁾. El *Sonderprüfer*, por tanto, no tiene derecho a preguntar directamente a otros miembros de la sociedad sino que tiene que hacerlo con la mediación de algún miembro del órgano de administración que ordenará a aquellos que contesten las preguntas de los expertos relacionadas con el control especial. Esto contrasta con la regulación de otros ordenamientos que extienden explícitamente el deber de información a personas distintas a la

(39) En este tema surgen problemas cuando alguna de las sociedades del grupo tiene otra nacionalidad, cuestión a la que ha hecho especial referencia el *Forum Europaeum de Derecho de Grupos*, op. cit., pp. 499 y ss.; vid. también FLEISCHER, op. cit., sub § 145, p. 2.

de los administradores cuando se consideren que éstas están, o pueden estar, en posesión de alguna información que pueda ser relevante para la investigación (art. 697.d.2 CO; sec. 434.2 CA), como son, por ejemplo, los trabajadores de la sociedad, los auditores, los abogados, e incluso los empleados de entidades financieras o de crédito ⁽⁴⁰⁾.

Una de las cuestiones más controvertidas de esta obligación de información es si esos sujetos tienen derecho a negarse a declarar amparándose en el carácter confidencial de la información solicitada ⁽⁴¹⁾. La información ha de ser dada, contando con la garantía de que la actuación del experto estará presidida por los deberes de discreción, diligencia y de profesionalidad, en concreto el deber de mantener en secreto los términos de su investigación, máxime cuando la publicidad de determinadas informaciones puede dañar los intereses de la sociedad. No obstante, sobre la procedencia de determinadas preguntas decidirá en última instancia el Juez o el organismo correspondiente. En Inglaterra, la sección 452 CA establece que el *Secretary of State* cuando lo considere oportuno puede autorizar la revelación de secretos bancarios y revelación de información confidencial por parte de los abogados de la sociedad investigada.

Los ordenamientos comparados suelen contener sanciones específicas para los casos de incumplimiento de estas obligaciones de colaboración con los expertos. En Alemania, si los administradores se niegan a facilitar la información solicitada se les impone una multa, y si la información dada es incorrecta, la sanción tiene carácter penal (§ 400.1.2 AktG). En Inglaterra ante la negativa de un administrador a cumplir dichos deberes se le puede condenar como si hubiera cometido desacato a la autoridad (sec. 436 CA). En Francia, la obstaculización por un administrador de una investigación de este tipo es un delito penal (art. L. 458 CCOM). Aparte, tanto los expertos como la misma sociedad pueden pedir una indemnización por los daños y perjuicios causados por infracción de los administradores de sus deberes profesionales de ayuda a los investigadores.

b) Los deberes y la responsabilidad de los expertos.

Como contrapartida a los poderes que se les otorgan a los expertos independientes encargados de realizar la investigación, éstos están sometidos a un régimen especial de obligaciones y deberes, análogo al que rige para los auditores de cuentas (deber de diligencia, de profesionalidad, de veracidad, de imparcialidad y de discreción), y con una responsabilidad por su incumplimiento

⁽⁴⁰⁾ Sobre la práctica inglesa CHARLESWORTH-MORSE, *op. cit.*, pp. 432 y s.

⁽⁴¹⁾ Acerca de esta cuestión GOWER-DAVIES, pp. 669 y s.

también similar a la de los auditores (como expresamente declara el § 144 AktG), pudiendo exigirle la sociedad daños y perjuicios si el experto o expertos han actuado dolosa o negligentemente.

Uno de los deberes fundamentales de estos expertos es el deber de discreción y secreto en su actuación (como expresamente lo reconoce el art. 697.d.4 CO). El experto tiene la obligación de mantener el secreto de cuanta información conozca en el ejercicio de su actividad, no pudiendo hacer uso de la misma con finalidades distintas de la propia investigación, por ejemplo, para beneficiarse personalmente. La infracción de este deber es fuente de responsabilidad que en algunos ordenamientos está sancionada penalmente (§ 333.1 y 3 HGB, §§ 403 y s. AktG)⁽⁴²⁾.

VII. RESULTADO DE LA INVESTIGACIÓN: EL INFORME

Estos sistemas especiales son sobre todo mecanismos de información y el resultado de las investigaciones debe plasmarse en un informe por escrito al que se le da publicidad más o menos amplia según el caso. El informe ha de ser firmado por el experto o por los expertos que hayan llevado a cabo la investigación y que se responsabilizan de su contenido.

Cuando el experto es designado judicialmente, o por el organismo administrativo correspondiente, el informe se le debe presentar a éste en primer lugar, que después de analizarlo se lo facilita a la propia sociedad y a la minoría solicitante de la investigación. Si el experto es nombrado por la junta será ésta quien reciba el informe y quien decida sobre su publicidad. La entrega del informe es un deber fundamental de los expertos, lo que significa que la sociedad puede reclamarlo judicialmente.

Centrándonos en el primer caso, el nombramiento judicial, que es el que más interés genera, los distintos ordenamientos difieren sobre las modalidades de publicidad del informe. En Alemania el informe debe ser entregado al Consejo de Administración, y en su caso al Consejo de Vigilancia, que se lo comunica al Registro Mercantil competente, lo que conlleva su inmediata publicidad (§ 145.4 AktG). Después, como ocurre en el resto de ordenamientos, el informe se incluye en el orden del día de la próxima junta general en la que se comenta

(42) En Alemania, la *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz* de 1998 introdujo el apartado segundo del § 323 HGB, por el cual el límite de responsabilidad de los *Sonderprüfers* es de dos millones de marcos (ahora un millón de euros) por cada investigación especial, a menos que se trate de una sociedad que cotiza en bolsa, supuesto en el que el límite de la indemnización aumenta a los ocho millones de marcos (ahora cuatro millones de euros) ya que la necesidad de proteger a los accionistas es mucho mayor.

su contenido (§ 145.4 *in fine* AktG; art. 697.f.1 CO; art. L. 225-231, 5 *in fine* CCOM; art. 2409.6 cod. civ.). Para garantizar el conocimiento del informe por parte de los socios, se suele disponer el envío de un ejemplar a cada socio que lo solicite (§ 145.4 AktG; art. 697.f.2 CO) e incluso a terceros interesados, por ejemplo, acreedores o personas cuya conducta es referida en el informe (sec. 437.3 CA).

En Francia el informe se debe facilitar, además de a los socios solicitantes de la investigación, al Ministerio Público, al Comité de Empresa y al auditor de cuentas (art. L. 225-231 *in fine* CCOM). En Bélgica el juez decide si el informe va a ser objeto de publicidad y, en su caso, imponer la publicación a la propia sociedad en la modalidad que estime conveniente (art. 169.3 CS).

En cuanto al contenido del informe se considera que no es suficiente la presentación de los resultados, sino que tiene que ser completo e incluir todos los aspectos relevantes de la investigación, explicando con detalle sus resultados. El informe debe ser redactado por el experto de manera imparcial y objetiva, sin omitir datos importantes ni publicar datos que no tengan que ver con la investigación y puedan perjudicar a la sociedad. En algunos ordenamientos, el informe debe contener incluso datos que puedan causar daños significativos para la sociedad cuando los expertos consideren que su conocimiento por la junta es imprescindible para comprender el resultado de la investigación (§ 145.4.1 AktG). En otros, como en Suiza, el revisor debe presentar el resultado de la investigación especial de forma detallada, pero respetando los secretos societarios, y el Tribunal decidirá sobre la depuración del informe en el sentido de no dar publicidad de algunos hechos que puedan perjudicar a la sociedad [art. 697.e) CO].

VIII. LA REMUNERACIÓN DEL EXPERTO Y LOS GASTOS DE LA INVESTIGACIÓN

Uno de los aspectos fundamentales de estos procedimientos de control externo de la gestión social es el de la remuneración de los expertos y los gastos que la investigación conlleva (gastos de desplazamiento, asesores, etc.). Hay que tener en cuenta que una investigación de este tipo, llevada a cabo por especialistas, puede tener unos costes considerables y si la sociedad no los asume difícilmente va a ser solicitada una investigación extraordinaria a instancia de una minoría. Lo que está claro es que el Estado no responde de estos gastos, ni siquiera subsidiariamente.

Es evidente que si es la propia junta general la que aprueba la investigación y la que nombra a los expertos independientes, ella misma corre con el coste de la investigación y será también la junta, a través de los administradores, quien

negociará con los expertos su remuneración y pagará los gastos de la investigación propiamente dicha. Si es el Juez el que ordena la investigación a instancia de una minoría, en principio es la sociedad la que responde, pero si se demuestra una actuación dolosa en la solicitud de la investigación son los socios instantes lo que responden de los gastos de la investigación y de la remuneración de los expertos (§ 146 AktG; art. 697.g CO). En caso de designación judicial el juez fija los honorarios de los expertos según la remuneración usual de una investigación parecida, teniendo en cuenta la dificultad de la investigación y la cualificación de los investigadores (§ 142.6.1 AktG).

En algunos ordenamientos, para evitar solicitudes infundadas, se exige a los socios que solicitan la investigación e depósito de una fianza que garantice el pago de los costes de la investigación por si finalmente responden por ella (sec. 431.4 CA; art. 169.2 CS; art. 2409.2 cod. civ.)⁽⁴³⁾.

IX. DISTINCIÓN CON FIGURAS AFINES Y SU POSIBLE ARTICULACIÓN EN EL DERECHO DE SOCIEDADES ESPAÑOL

Antes de analizar las posibilidades de establecer en España un control externo de la gestión social por parte de expertos independientes como los estudiados, vamos a distinguir esta institución de otras en las que intervienen expertos o peritos existentes en nuestro ordenamiento, para después detenernos en el significado del derecho de información de los socios en las sociedades capitalistas, porque en definitiva estos controles son mecanismos excepcionales de obtención de información.

El experto de una investigación especial o extraordinaria puede ser un especialista en contabilidad, dado que de ésta se puede deducir la actuación irregular de los administradores de la sociedad, y en concreto puede ser un auditor de cuentas. De los preceptos de Derecho comparado que regulan este tipo de controles se desprende que el régimen del experto independiente designado para investigar la gestión social es bastante similar al del auditor. Ambos han de ser independientes en el ejercicio de su función, tienen un régimen parecido de incompatibilidades, de obligaciones, de responsabilidades y de retribución, y tanto las auditorías como la investigación externa por expertos tienen

⁽⁴³⁾ En Alemania en esto ha habido una gran mejora en los derechos de las minorías respecto al régimen anterior que exigía a los socios solicitantes el pago de la investigación (§ 267.3.1 HGB 1897 y § 121.4.1 AktG 1937) y el depósito de una fianza (§ 118.4.2 AktG 1937).

como objeto la emisión de un informe dirigido a poner de manifiesto su opinión responsable sobre determinados hechos ⁽⁴⁴⁾.

Pero el auditor simplemente contrasta la información contable que se le facilita y da su opinión técnica sobre si los estados o documentos contables reflejan adecuadamente los hechos económicos acaecidos en la sociedad de acuerdo con las normas y práctica contable que resulte de aplicación, y aunque emite un informe no es el encargado de informar propiamente a los socios, obligación que recae en los administradores. Los expertos de los controles extraordinarios deben realizar una investigación más amplia y más concreta que la del auditor, en el sentido de que es una investigación con mayor amplitud al no consistir sólo en revisar y verificar el correspondiente documento contable; y que se investiga un determinado acto o determinados actos de la gestión social sobre los que se duda de su legalidad o conveniencia.

Las diferencias son aún más claras con la auditoría de cuentas anuales, que es periódica (excepción hecha de cuando se solicita en sociedades no obligadas a someter las cuentas anuales a verificación) frente a la actuación excepcional y extraordinaria del experto, y que aquélla consiste en verificar y dictaminar si dichas cuentas expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad auditada. En cambio, el nombramiento del auditor de cuentas anuales por el Registrador Mercantil o por el Juez, especialmente cuando es a instancia de una minoría de socios ⁽⁴⁵⁾, por la manera de hacerse tiene cierto parecido a la designación judicial de expertos independientes para llevar a cabo una investigación de la gestión social. Pero el experto no se encarga de verificar y auditar las cuentas y garantizar con ello que la vida social se desarrolla dentro de las condiciones contables establecidas por la ley, que en estos casos es en definitiva la función del auditor, sino que trata de demostrar la irregularidad del administrador o administradores en ciertos actos de gestión.

Y tampoco, como es evidente, es igual la misión del investigador externo con la del auditor de la sociedad o el nombrado por el Registrador Mercantil para la elaboración de informes para la determinación del valor real de las acciones o participaciones en los supuestos legalmente previstos ⁽⁴⁶⁾, o de verifi-

(44) El régimen de los auditores de cuentas en España se contiene esencialmente en la Ley 19/1988 de Auditoría de Cuentas, y en el Real Decreto 1636/1990 que aprueba el Reglamento de desarrollo. Respecto a su nombramiento véase también los artículos 350 y ss. del RRM, y artículos 203 y ss. de la LSA. Para un estudio detenido *vid.* CASANOVA PARELLA, *El marco legal de la auditoría en España*, Madrid, 1996; y ARANA GONDRA, *Ley de auditoría de cuentas*, Madrid, 1995.

(45) Cfr. arts. 205 y s. LSA; y arts. 350 y ss. RRM.

(46) Cfr. arts. 64, 68.3 y 292.2 LSA; y arts. 29.2.d y 100 LSRL.

cación contable en ciertos supuestos de aumento y reducción de capital⁽⁴⁷⁾; como tampoco es lo mismo que la de los expertos independientes nombrados por el Registrador para realizar informes de valoración de las aportaciones no dinerarias⁽⁴⁸⁾ y adquisiciones onerosas⁽⁴⁹⁾, y sobre los proyectos de transformación, fusión o escisión⁽⁵⁰⁾.

También hay que distinguir el nombramiento de expertos para realizar una investigación externa con el nombramiento judicial de peritos con objeto de emitir dictamen para valorar hechos o circunstancias relevantes en el juicio o adquirir certeza sobre ellos (arts. 339 y ss. LEC). Aunque también los expertos de la investigación especial pueden ser designados judicialmente sus funciones son diferentes. La designación del perito tiene un carácter incidental porque preceden y preparan el juicio, y su investigación es meramente técnica, en el sentido de que no entra a valorar sobre cuestiones de derecho porque para eso está el juez, algo que sí hace el experto. Por otra parte, la investigación especial no es una medida cautelar del juez, aunque puede servir para preparar una acción social de responsabilidad contra los administradores e incluso de una acción judicial contra ellos si se demuestra la ilicitud de su comportamiento.

Estas investigaciones especiales por expertos independientes de la gestión social son básicamente, como decíamos, mecanismos excepcionales de obtención de información y nos parece conveniente, aunque sea de manera muy sucinta, describir el actual panorama de la información societaria en el ordenamiento español para finalizar con una propuesta *lege ferenda* de adopción de estos controles como mejora de los derechos de minoría, al menos en las sociedades anónimas cotizadas⁽⁵¹⁾.

(47) Cfr. arts. 147.2, 156.1, 157.2, 159.1, 168.2 LSA; y art. 82.2 LSRL.

(48) Cfr. art. 38 LSA.

(49) Cfr. art. 41.1 LSA.

(50) Cfr. arts. 231.1, 236 y 256 LSA.

(51) De la abundante literatura sobre el derecho de información del socio en la sociedad anónima, por todos, URÍA, *Información del accionista en el Derecho español*, Discurso de ingreso en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 1975; SÁNCHEZ ANDRÉS, “La acción y los derechos del accionista”, en *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. IV, Dir. Uría-Menéndez-Olivencia, Madrid, 1994, sub art. 48, pp. 164 a 194; MUÑOZ PLANAS, “La Junta General de accionistas”, en *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. V, Dir. Uría-Menéndez-Olivencia, Madrid, 1992, sub art. 112, pp. 239 a 267; ESTEBAN VELASCO, “Derecho de información del accionista”, *Derecho de sociedades anónimas*, t. II, vol. 1, coord. Ureba y otros, Madrid, 1994, pp. 232 a 250; y la completa monografía de MARTÍNEZ MARTÍNEZ, *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*, cit. Sobre el derecho de minoría en general, y en concreto para solicitar información societaria, vid. JUSTE MENCÍA, *Los derechos de minoría en la sociedad anónima*, RdS Monografías Aranzadi, núm. 3, Pamplona, 1995, pp. 363 y ss.; y respecto a la SRL, por todos, PULIDO BEGINES, *El derecho de información del socio en la sociedad de responsabilidad limitada* (arts. 51 y 86 LSRL), Madrid 1997.

La LSA incluye en el catálogo de derechos mínimos del accionista el *derecho de información* [art. 48.2.d)], derecho que tiene un doble reflejo en el estatus del socio. Por una parte, en lo que la doctrina denomina derecho de información en *sentido estricto* o derecho de solicitar informes y aclaraciones en el marco de la junta general; y por otra, en el denominado derecho de información en *sentido amplio* o derecho documental. La primera modalidad de este derecho de información se traduce en el derecho de los socios a solicitar por escrito con anterioridad a la reunión de la junta, o verbalmente durante su celebración, los informes o aclaraciones que estimen precisos acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día (art. 112 LSA; art. 51 LSRL), y su ejercicio dependerá de la celebración de la junta y de no considerar los datos solicitados perjudiciales para los intereses sociales. Respecto a la celebración de la junta, la Ley impone a los administradores la obligación de convocarla siempre que lo soliciten socios que sean titulares de, al menos, un 5% del capital social⁽⁵²⁾, y frente a la negativa de los administradores a atender oportunamente a dicha solicitud, esa misma minoría puede acudir a la convocatoria judicial⁽⁵³⁾. Pero que se convoque y celebre la junta a instancia de una minoría no implica necesariamente que se vaya a facilitar por parte de los administradores la información solicitada ya que se establece un importante derecho de veto cuando se considere a juicio del presidente de la junta en las sociedades anónimas, o del propio órgano de administración en las limitadas⁽⁵⁴⁾, que la publicidad de los datos es perjudicial para los intereses sociales, excepción ésta que sin embargo, no procederá cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, un 25% del capital social.

Como se ha puesto de manifiesto, la ley española no ha seguido la orientación del Derecho comparado de conceder al socio la posibilidad de acudir a la revisión judicial para que resuelva sobre la denegación de la información solicitada, sino que ha acogido un peculiar sistema que pone la última decisión en cuanto a los informes en manos de un grupo de socios que representen un alto porcentaje del capital⁽⁵⁵⁾. Pero incluso los socios mayoritarios pueden tener problemas para conseguir determinadas informaciones cuando éstas puedan

(52) Cfr. art. 100.2 LSA y art. 45.3 LSRL.

(53) Cfr. art. 101.2 LSA y art. 45.3 y 51 LSRL.

(54) Cfr. art. 112.1 *in fine* LSA y art. 51 LSRL.

(55) Vid. las críticas al sistema español de configuración de los límites del derecho de información en *sentido estricto* y al hecho de que la LSA no prevé la intervención de los tribunales para decidir sobre el suministro o no de la información de MUÑOZ PLANAS, *op. cit.*, p. 260; ESTEBAN VELASCO, *op. cit.*, pp. 235 y s.; y MARTÍNEZ MARTÍNEZ, *op. cit.*, pp. 403 y ss., y 427 y ss.

comprometer a los administradores, y aunque se ha regulado legalmente las consecuencias específicas de la infracción del derecho de información⁽⁵⁶⁾, ningún tribunal puede forzar a los administradores a decir ni explicar lo que no quieren⁽⁵⁷⁾.

La otra gran manifestación del derecho de información en nuestro Derecho de sociedades capitalistas es el derecho de examinar cierta información documental, derecho que se ha visto progresivamente enriquecido desde el importante impulso que recibió con la publicación del texto refundido de la LSA de 1989 y no sólo por los preceptos que obligan a los órganos sociales a elaborar y suministrar a los accionistas determinadas informaciones relacionadas con la vida social, en concreto con ocasión de las operaciones societarias de gran trascendencia (modificaciones estatutarias, aumento y reducción de capital, fusión y escisión, disolución etc.)⁽⁵⁸⁾, sino, sobre todo, por el aumento de mecanismos de acceso y de garantía de la fiabilidad de la información que suministra con unas importantísimas mejoras en la disciplina reguladora de las cuentas anuales y auditoría (art. 212.2 LSA)⁽⁵⁹⁾. Aparte existe un derecho de información permanente que se deriva del derecho del socio de solicitar el examen del libro registro de acciones nominativas (art. 55.3 LSA) y el derecho de todo socio a obtener en cualquier momento certificación de los acuerdos y de las actas de éstas (art. 26.2 C.com.).

(56) El Código penal de 1995 ha establecido de manera expresa que “los administradores que sin causa legal negaren o impidieren a un socio el ejercicio de los derechos de información” serán castigados con la pena de multa de seis a doce meses (art. 293); y se sanciona a los administradores que falsearen las cuentas anuales u otros documentos que deban reflejar la situación jurídica o económica de la entidad (art. 290). Para más detalle *vid.* MARTÍNEZ MARTÍNEZ, “La tutela penal del derecho de información del accionista”, *RdS*, 1999, núm. II, pp. 157 y ss., esp. sobre el artículo 293, pp. 176 a 181.

(57) En palabras de RUBIO, *Curso de Derecho de sociedades anónimas*, 2.ª ed., Madrid, 1967, p. 312. Nuestra doctrina considera abierta la vía judicial a los accionistas no informados como instancia revisora de esa decisión de los administradores, y en la práctica, la forma de tutela judicial más importante es la impugnación de los acuerdos sociales por lesión del derecho de información, en el sentido de que la violación de tal derecho provoca un vicio en el procedimiento de formación de la voluntad de la junta general que ha podido incidir en la adopción de acuerdos que de haber mediado información podían haber sido distintos (URÍA, *La información del accionista en el Derecho español*, cit., pp. 50 y s.; MUÑOZ PLANAS, *op. cit.*, pp. 261 y 263; y ESTEBAN VELASCO, *op. cit.*, pp. 239 y 246).

(58) Cfr. arts. 144.1.c, 155.1, 238, 240.2 y 257 LSA.

(59) Sobre esta faceta del derecho de información, bastante menos estudiada por nuestra doctrina, *vid.* MARTÍNEZ MARTÍNEZ, *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*, cit., pp. 61 a 84; y ROMERO FERNÁNDEZ, *El derecho de información documental del accionista*, Madrid, 2000.

Después tenemos para las sociedades cotizadas un especial régimen del Derecho de información con la vista puesta en el acceso público de informaciones relevantes y cuyo penúltimo estadio se ha alcanzado con la Ley 44/2002 de reforma del sistema financiero, que modifica la Ley 24/1988 del Mercado de Valores reforzando la protección del inversor, impulsando normas de transparencia y reconociendo que la información es un bien de enorme valor⁽⁶⁰⁾.

Todos estos derechos de información, que conforman una de las principales herramientas de control social que tienen los socios, no son siempre operativos ni parecen suficientes para la gran sociedad, en especial la anónima que tiene su capital disperso entre multitud de accionistas y cotiza sus acciones en Bolsa. En las grandes sociedades es reiterada la crítica de los actuales sistemas de control y de información a través de la junta general, dadas las deficiencias graves de la función de vigilancia de la labor de los administradores por el carácter esporádico de sus reuniones, la correlación entre la mayoría que domina la junta y los administradores por ella nombrados y la falta de competencia técnica de buena parte de los socios que les impide comprender el alcance de las informaciones recibidas. Como se ha ido poniendo de manifiesto, especialmente en la última década, nuestro Derecho de sociedades precisa de importantes cambios respecto a la gran sociedad, y entre las propuestas hechas se aboga por el incremento del número o modalidades de derechos de minoría y el fortalecimiento del derecho de información⁽⁶¹⁾, aspectos ambos que concurren en estos sistemas de investigación por expertos por los que abogamos.

Ante la carencia en nuestro actual Derecho positivo de sistemas de investigación de este tipo, planteamos la cuestión de su posible articulación en nuestro Derecho de sociedades vigente con la más que posible opinión en contra de los

(60) La Ley impone determinadas normas de transparencia en las operaciones vinculadas, de manera que se eviten abusos por parte de directivos y consejeros en contra de los intereses de los socios accionistas (art. 37 que modifica el art. 35 LMV). Asimismo, se refuerza la regulación de la información relevante y privilegiada, con el fin de evitar pérdidas en la integridad de los mercados y el encarecimiento en la financiación empresarial que provoca la falta de confianza entre los inversores. Se extiende, para ello, el concepto de información privilegiada a otros instrumentos distintos de los valores negociables y se desarrolla de forma muy detallada la información relevante que es de obligada comunicación al mercado, de forma universal y sin conceder prioridades (art. 38 que modifica los arts. 78 a 84, 89 y 100 LMV).

(61) Por todos, SÁNCHEZ CALERO, *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*, Discurso de Ingreso en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 2001, pp. 129 y 187 y ss. También en este sentido MARTÍNEZ MARTÍNEZ, *op. cit.*, p. 220.

administradores cuyos actos se pretenden investigar⁽⁶²⁾; en concreto si una minoría de socios o la propia junta general pueden instar la apertura de tal investigación. En cuanto a lo primero, a falta de una regulación legal expresa, una minoría de socios no puede acudir al Juez para solicitar la designación de expertos para que lleven a cabo una investigación sino dentro de un procedimiento judicial propiamente dicho y si el Juez considera esta medida oportuna⁽⁶³⁾.

Tampoco creemos factible que la mayoría de socios en junta general pueda acordar la apertura de una investigación de la gestión social hecha por expertos independientes si no está esto previsto estatutariamente. Primero, por una cuestión competencial, ya que la competencia de la junta en la sociedad anónima y en la limitada queda limitada a aquellas cuestiones que específicamente le atribuye la Ley, y que básicamente se relacionan con las decisiones sobre la composición del órgano de gestión y el control de su actuación, la aprobación de las cuentas del ejercicio anterior y la aplicación del resultado, y la modificación de

(62) El artículo 109 de la LSA de 1951 preveía que “*con carácter excepcional, y a solicitud de accionistas que representen, por lo menos, la tercera parte del capital social desembolsado, los censores deberán realizar en cualquier momento una investigación extraordinaria para aclarar los extremos o anomalías que sean sometidos a su examen*”. Pero esta investigación la llevaban a cabo los censores de cuentas de la propia sociedad que solían ser accionistas de la misma, aunque la minoría que representase el 10% del capital social podía nombrar un censor jurado (art. 108), por lo que ni eran designados judicialmente, ni la investigación se limitaba a aclarar los actos de administración, que son las bases de los controles por expertos analizados en este estudio. Sobre el contenido de este precepto vid. GARRIGUES-URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, t. II, 2.^a ed., Madrid, 1953, pp. 418 y s.; y GIRÓN, *Derecho de Sociedades Anónimas*, Valladolid, 1952, pp. 396 y s. La Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles de 2002, elaborada por la Ponencia Especial de la Comisión General de Codificación (Sección Derecho Mercantil), no preveía un sistema especial de control societario como el analizado; como tampoco se hacía referencia a mecanismos similares al estudiado en el informe presentado en enero de 2003 por la Comisión Especial para el Fomento y la Transparencia y la Seguridad en los Mercados Financieros y las Sociedades Cotizadas (*Informe Aldama*, disponible en la página web de la CNMV); cuyas recomendaciones —algunas posiblemente tengan un pronto reflejo normativo— son una clara manifestación de la importancia del deber de información y de la transparencia en las sociedades anónimas cotizadas.

(63) No obstante siempre existe la vía de exigir judicialmente la exhibición de los documentos y cuentas de la sociedad tanto en las diligencias preliminares (art. 256.4.º LEC) como a lo largo del proceso (art. 32 y 33 C.com.), y la solicitud de nombramiento de auditores para la revisión de las cuentas anuales, sea a instancia de los propios accionistas (art. 205 LSA) sea a instancia del Tribunal competente (art. 40 C.com.). Aparte está la posibilidad de que el tribunal designe peritos cuando se considere pertinente y útil el dictamen pericial, aunque en principio el dictamen será a costa de quien lo haya pedido, sin perjuicio, no obstante, de lo que pudiere acordarse en materia de costas (arts. 339 y ss. LEC), pero tanto la exhibición de documentos como la posible prueba pericial pueden llegar demasiado tarde, cuando ya no sean del todo efectivas, y, en principio, a costa del propio socio que las solicita y en el marco de un proceso judicial, casi siempre lento y costoso.

las bases constitucionales económicas o corporativas de la sociedad, mientras que todo aquello para lo que la Ley no exige expresamente un acuerdo de la junta, como es ésta sobre la que Ley no se pronuncia, será competencia del órgano de administración a menos que los estatutos atribuyan competencia a la junta sobre esta cuestión⁽⁶⁴⁾. Y segundo, por una cuestión de procedimiento u operativa, en el sentido de que la junta es una asamblea que se reúne, delibera y decide y a continuación se disuelve y es como si dejara de existir hasta la próxima reunión. Es por tanto, un órgano de actuación intermitente y cuya actuación no trasciende de la vida interna de la sociedad y, por tanto, la junta como tal no podrá tener tratos con un experto independiente, que deberán ser realizados por el representante de la sociedad, que es el órgano de administración.

No obstante, los socios mayoritarios siempre tienen la opción de entablar una acción de separación contra los administradores que se opongan a la investigación. Pero lo verdaderamente interesante de la institución es su constitución como un mecanismo legal de protección de minoría, y la carencia de una institución similar en nuestro ordenamiento para sociedades capitalistas, especialmente para las de gran tamaño, contrasta con el progresivo reforzamiento de la información de los socios como instrumento de control societario que ha habido en los últimos años, y en este momento tan crítico de reforma de nuestro Derecho de sociedades nos parece conveniente la regulación de un sistema especial de control societario como el analizado como un derecho de minoría y romper con esta situación anacrónica respecto a los ordenamientos de nuestro entorno.

(64) Cfr. arts. 93 LSA y 44 LSRL.

CRÓNICA

¿ES VÁLIDO EL SISTEMA VIGENTE DE RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES RESPECTO A LAS SOCIEDADES BURSÁTILES?

***(A propósito del proyecto de Ley núm. 137-1,
28 de marzo de 2003) (*)***

M.^a ISABEL CANDELARIO MACÍAS

*Doctora en Derecho,
Profesora de Derecho Mercantil,
Universidad Carlos III de Madrid*

SUMARIO

- I. CONSIDERACIONES INICIALES.
- II. LA RAZÓN DE SER DE LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES.
- III. LA NORMACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES EN NUESTRO SISTEMA SOCIETARIO.
- IV. LA MINORÍA Y LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES.
 - 1. La legitimación de la minoría para solicitar responsabilidades.**
 - 2. Desarrollo del ejercicio de la acción de responsabilidad por parte de la minoría.**

(*) Nota aclaratoria de la autora: subráyese que este trabajo ha tenido como punto de referencia la proposición del proyecto de Ley núm. 137.1, de 28 de marzo de 2003, que se ha concretado, posteriormente, en la definitiva Ley 26/2003, de 17 de julio (B.O.E. núm. 171, del 18), mediante la cual se modifican la Ley 24/1988, de 22 de julio del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. Este último texto normativo no ha variado la esencia de la proposición del proyecto de Ley en lo relativo al tema que es objeto de atención, por lo cual las reflexiones y conclusiones aquí emitidas —a mi juicio—, siguen teniendo plena validez.

- V. LA ACCIÓN INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDAD.
 - VI. LA REGLAMENTACIÓN DE LA ACCIÓN DE RESPONSABILIDAD EN EL DERECHO COMPARADO.
 - VII. A MODO DE CONCLUSIÓN.
-

I. CONSIDERACIONES INICIALES

La modificación de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante LSA) formulada mediante la Disposición Adicional Decimoquinta de la Ley 37/1998⁽¹⁾, de 16 de noviembre de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, supone el reconocimiento legislativo de la sociedad anónima bursátil⁽²⁾ en nuestro Ordenamiento jurídico. Así, se viene a configurar la sociedad bursátil como una categoría jurídicamente diferenciada de la sociedad anónima no cotizada y dotada por ello de una reglamentación específica⁽³⁾, cuyas fuentes se encuentran tanto en el Derecho societario como en el ordenamiento sectorial de los mercados de valores. Como puede apreciarse, la dificultad de acudir a diversos textos normativos unida a la ya “espinosa” materia que es objeto de nuestro análisis requiere, pues, de una necesaria reglamen-

(1) Vid., ALONSO LEDESMA, Carmen, “La Reforma de la sociedad cotizada”, *Revista Derecho de sociedades*, 12 (1999), p. 15. También, *cfr.*, la crítica de esta Ley por parte de SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad Anónima Modelo 1998. Reforma (parcial) y crítica (total) de un texto legislativo reciente*, McGraw-Hill, Madrid, 1999, pp. 1 y ss.

(2) Como señala en torno a esta nueva Ley URÍA FERNÁNDEZ, F., “La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas”, *Dirección y Progreso*, 162 (1999), pp. 48 y 49: “la reforma realizada tiene así como finalidad básica que las sociedades anónimas cotizadas dispongan de un marco jurídico más flexible para sus emisiones de valores que reste incentivos a la deslocalización (...) obedece ello a un doble propósito: a) proporcionar a las sociedades anónimas nuevos instrumentos de financiación con recursos propios o, si se prefiere, mejorar los sistemas de financiación interna preexistente. b) Dar a los mercados de valores una mayor profundidad a través de la incorporación de más y más variados valores admitidos a cotización...”. CANDELLARIO MACÍAS, I., “Aproximación al derecho de representación de la minoría en la sociedad bursátil”, *RDS*, 16 (2001), pp. 163-190.

(3) Véase los comentarios en relación a la Ley 37/98 de SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La sociedad anónima y el mercado (observaciones al paso de una reforma indebida)”, *RDS*, 14 (2000), p. 30: “en la medida que el cambio legislativo se ha orientado de modo preferente a rebajar los derechos de los accionistas y a incrementar de modo correlativo el poder de los administradores dentro de las sociedades bursátiles, pocas dudas pueden haber de que, al proyectar la reforma que se critica esa orientación protocapitalista hacia las compañías que cotizan, con escasos e inferiores retoques respecto de las demás sociedades no cotizadas, los derechos que disfrutaban los socios de estas últimas son objetivamente mayores que los que ostentan los accionistas de las llamadas bursátiles”.

tación⁽⁴⁾ donde se contemple la materia de la sociedad bursátil, así como la ordenación de un aspecto crucial como es el representado por la responsabilidad de los administradores por sus conductas en la gestión social. Puesto que como observaremos —y es lo que pretendemos con este trabajo— la escasez e insuficiencia del sistema de responsabilidad contemplado en nuestros textos vigentes apela a la reflexión.

II. LA RAZÓN DE SER DE LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES

La Ley de sociedades anónimas establece que los administradores⁽⁵⁾ (concepto que incluye a los consejeros de administración y, por lo tanto, a su Presi-

(4) Se están llevando a cabo intentos, por ejemplo: Véase la *Proposición de Ley, Boletín Oficial de las Cortes Generales, VII Legislatura Serie A, 28 de marzo de 2003, núm. 137-1.121/000137*, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre. En esta proposición se recogen aquellas recomendaciones cuyo más adecuado soporte se encuentra en una regulación normativa, como son las que se refieren a: a) Los deberes de información y transparencia; b) La definición y régimen de los deberes de los administradores, especialmente en el ámbito del conflicto de intereses; c) La obligación de dotarse de un conjunto de mecanismos en materia de gobierno corporativo que comprendan, entre otros, un reglamento del consejo de administración, así como de la junta general. Se trata por ello de formular iniciativas normativas sobre la base del fomento de la transparencia en la gestión de las empresas, con respeto al ya citado principio de autorregulación. La reforma normativa que se presenta se concreta, por una parte, en la modificación de ciertos preceptos del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, cuando los preceptos tengan aplicación general para todas las sociedades anónimas, y, por otra, en la introducción de un nuevo título en la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores, dedicado a las sociedades cotizadas ahora incluidos en la Ley 26/2003.

(5) IGLESIAS PRADA, J.L., *Administración y delegación de facultades en la Sociedad Anónima*, Técno, Madrid, 1971, pp. 115 y ss. ESTEBAN VELASCO, G., en voz “Administradores de SA”, en AA.VV., *Enciclopedia Jurídica Básica*, vol I, Civitas, Madrid, 1995, p. 344. GARRIDO DE PALMA, V.M., “El órgano de administración en la sociedad anónima”, *AAMN*, T. XXX, vol. 2 (1991), pp. 419 y ss. En torno a una mejor delimitación del perfil jurídico de la figura del administrador puede verse MORILLAS JARILLO, M.^a José, *Las Normas de conducta de los Administradores de la sociedades de capital*, La Ley, Madrid, 2002, pp. 133 y ss. y, en particular, a partir de las pp. 298 y ss. donde la autora da buena cuenta de las cualidades y requisitos que han de concurrir en la figura del administrador. TAPIA HERMIDA, A., “Tendencia expansiva de la noción de personal de alta dirección en el ámbito de la economía financiera (el *magnagerialismo* financiero)”, *RDBB*, octubre-diciembre, 80 (2000), pp. 300 y ss. En torno a las funciones a desarrollar por los administradores, véase BERGÓS TEJERO, J.J., “Responsabilidad civil y mercantil de administradores y altos directivos”, en *Responsabilidades y Obligaciones de Directivos y Administradores*, Gestión 2000, Barcelona, 1996, p. 10.

dente) deben desempeñar el cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal⁽⁶⁾.

(6) Un estudio pormenorizado sobre este particular puede encontrarse en PÉREZ CARRILLO, E.F., “El deber de diligencia de los administradores de sociedades”, *RDS*, 14 (2000), pp. 275 a 323, en particular p. 277, que dice “las obligaciones y responsabilidades de los administradores sociales constituyen elementos fundamentales en el régimen jurídico de ordenación de las sociedades mercantiles. Se sitúan en el plano estático o de conservación, y en el plano dinámico o de producción”. SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*, Real Academia de Legislación y Jurisprudencia, Madrid, 2001, Discurso leído el día 26 de marzo de 2001, en el acto de su recepción como Académico de número, pp. 258 y ss. MARTÍNEZ MACHUCA, P., “Algunas cuestiones sobre la acción social de responsabilidad [arts.133-134 LSA]”, en *Estudios Lanzas-Selva*, t. I, Madrid, 1998, pp. 533 a 559. RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S., “Sentencia de 28 de junio de 2000: responsabilidad de los administradores en la sociedad anónima frente a los socios y terceros”, *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia civil*, 55 (2001), pp. 175 y 176: “debemos entender que los dos deberes de carácter general que pesan sobre los administradores son diligencia y lealtad. El primero de ellos, el deber de diligencia, actúa como criterio para determinar el comportamiento exigible a los administradores atendiendo a las circunstancias de cada caso y, además, les obliga a respetar las prescripciones legales y reglamentarias impuestas para los empresarios en general y las específicas del sector en que opere la sociedad. Por su parte, el artículo 133 de la LSA establece que los administradores responderán ‘por actos contrarios a la Ley o a los estatutos o por los realizados sin la diligencia con la que deben desempeñar el cargo’. Tal diligencia es precisamente la que recoge el art. 127.1 de la LSA, entendiendo que la diligencia propia de los administradores, como ordenado empresario y representante leal, requiere el cumplimiento de los deberes que les imponen la Ley y los estatutos”.

A su vez: LLEBOT MAJÓ, J.O., “El sistema de la responsabilidad de los administradores. Doctrina y Jurisprudencia”, *RDS*, 7 (1996), pp. 61 y ss. PEDRO MORO, J.L. y MARROQUÍN PARRA, F., “La diligencia y lealtad en la actuación de los administradores en la sociedad anónima”, *La Ley*, T. IV (1999), pp. 1609 a 1618. PORTELLANO DÍEZ, P., *Deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y oportunidades de negocio*, Madrid, 1996. SANTOS BRIZ, J., “La responsabilidad civil, fiscal y penal de directivos, apoderados, administradores de hecho y liquidadores”, *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital, Estudios de Derecho Judicial*, 24, Madrid, 2000, pp. 329 y ss. FARRANDO MIGUEL, I., *El deber de secreto de los administradores de Sociedades Anónimas y Limitadas*, Civitas, Madrid, 2001, pp. 217 y ss. Para el Derecho comparado, en similares términos: PENNINGTON, R., *Directors' personal liability*, BSP Professional Books, 1987, pp. 81, donde trata “the personal character of the duty of care and skill”. MERLE, Ph., *Sociétés commerciales*, 7.ª ed., Dalloz, París, 2000. STS de 29 de diciembre de 1999 (RA 9619), refiriéndose al art. 128 LSA: “la representación de la sociedad corresponde a los administradores en la forma determinada en los estatutos”.

La Ley de Sociedades Anónimas ⁽⁷⁾ regula dos tipos de acciones de responsabilidad ⁽⁸⁾ contra los administradores: acción social y acción individual.

(7) Para saber más sobre los antecedentes del control del órgano de administración y, en particular, la Ley de Sociedades anónimas de 17 de julio de 1951, y sobre el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 22 de diciembre de 1989, en MORILLAS JARILLO, M.^a J., *Las normas de conducta de los administradores...*, cit., pp. 51 y 63 y ss. VICENT CHULIÁ, F., “La sociedad anónima en el Derecho comunitario europeo”, en AA.VV., *Estudios Jurídicos sobre la Sociedad Anónima*, Civitas, Madrid, 1995, pp. 113 y ss.

(8) Cfr., ALONSO SOTO, R., “Consideraciones sobre el ejercicio de la acción social de responsabilidad de los administradores de la sociedad anónima”, *La Ley*, de 5 de julio, 5090 (2000), pp. 1 a 4. CACHÓN BLANCO, J.E., *Los Mercados de Valores*, Actualidad Editorial, Madrid, 1995, p. 67: “en el caso de una actuación incorrecta o negligente de los administradores de una sociedad anónima (cotizada o no), pueden aplicarse los siguientes niveles de responsabilidad: Responsabilidad penal, si su actuación implicare algún tipo de delito. Se puede exigir a través de la denuncia o de la querrela. Responsabilidad administrativa o infracciones del mercado de valores. Cualquier persona puede poner en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hechos que puedan constituir infracción, tras lo cual la CNMV puede iniciar el expediente correspondiente. Responsabilidad civil. Se puede exigir a través de una demanda ante los Tribunales”. Igualmente, SERNA, J., “La reforma de los Consejos de Administración en las sociedades cotizadas”, en AA.VV., *Los Consejos de Administración españoles en una economía globalizada*, Boletín 67, 1997, pp. 468 y 469, apunta que “el artículo 95 LMV establece el principio de responsabilidad administrativa de quienes ostenten cargos de administración o dirección de las sociedades obligadas al cumplimiento de las obligaciones anteriormente indicadas. Esta responsabilidad puede llevar aparejada la imposición de sanciones muy importantes, reguladas en el artículo 105 de la LMV... Si se pasa del ámbito administrativo al penal, los administradores sociales no escrupulosos podrían caer bajo los supuestos de aplicación de las nuevas figuras delictivas reguladas en el reciente Código Penal de 23 de noviembre de 1995. Los artículos 285 y 286 tipifican el delito de uso de información privilegiada, dentro de los delitos contra el mercado, y los artículos 290 a 297 regulan los específicamente denominados *delitos societarios*, en los que se incluyen el falseamiento de las cuentas sociales, la imposición de acuerdos abusivos, la formulación de mayorías ficticias, la negación de derechos políticos a los accionistas, la obstrucción de la autoridad supervisora o la disposición fraudulenta de los bienes sociales”. Véase, además, el estudio de QUIJANO GONZÁLEZ, J., “Responsabilidad administrativa en la reciente legislación de crédito, seguro y mercado de valores: algunas cuestiones sustantivas”, *RDBB*, abril-junio, 34 (1989), p. 301. *Vid.*, a su vez: CARLÓN, Luis, “Reflexiones sobre la tutela de la minoría en la Sociedad de Responsabilidad limitada”, en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Rodrigo Uría*, Civitas, Madrid, 1978, p. 86. ALONSO UREBA, A., “Presupuestos de la responsabilidad social de los administradores de una sociedad anónima”, *RDM*, octubre-diciembre, 198 (1990), pp. 670 y ss. ARROYO MARTÍNEZ, I., “Art. 133 de la LSA”, en AA.VV. *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, vol. 2, Tecnos, Madrid, 2001, p. 1388: “además de la responsabilidad civil y penal, los administradores responden en Derecho español en el ámbito administrativo. Significa que la Administración pública, a través del órgano legalmente competente y respetando el procedimiento respectivo, puede imponer sanciones administrativas que se traducen normalmente en multas y sanciones de carácter económico o de otra índole. Me refiero concretamente a la responsabilidad administrativa prevista en los artículos 89 y 221 LSA. El primero hace referencia a la infracción de las normas sobre negocios de las propias acciones (...) El segundo, sobre infracción del depósito de las cuentas anuales”.

A lo largo del tiempo ⁽⁹⁾, y en los distintos sistemas jurídicos, las posibilidades de organización de las relaciones entre los administradores y la sociedad han girado en torno a dos esquemas básicos ⁽¹⁰⁾: una relación contractual ⁽¹¹⁾ (tesis de la representación) o una relación orgánica (tesis del órgano) ⁽¹²⁾. Podemos decir que, conforme a la teoría orgánica, quien actúa es la persona jurídica con sus propios órganos, y la persona y el órgano constituyen una unidad; mientras que si seguimos la teoría de la representación, la persona jurídica actúa por medio de representantes ⁽¹³⁾, y la persona y el representante son sujetos diversos.

(9) GIRÓN TENA, “La responsabilidad de los administradores de la Sociedad Anónima en el Derecho español”, *Anuario de Derecho Civil*, vol. II, abril-junio, 1959, pp. 421 y ss. Explica ARROYO MARTÍNEZ, I., “Art. 133 de la LSA”, *cit.*, p. 1386: “el origen de la responsabilidad hay que buscarlo en el artículo 144 del Código de comercio, que, según doctrina autorizada, fue tomado de dos preceptos franceses: el artículo 32 del *Code de Commerce* y el artículo 44 de la Ley francesa de sociedades de 1867. Posteriormente la LSA de 1951 y la LSRL de 1953 contenían un sistema de normas más completo de responsabilidad (arts. 79, 80 y 81 y art. 13.1, respectivamente)...”, es lo cierto que el Derecho positivo ha mantenido siempre y sin solución de continuidad el principio culposo de la responsabilidad de los administradores y se ha ocupado, por otro lado, de fijar los supuestos o causas de esa responsabilidad”.

(10) MORILLAS JARILLO, M.^a J., *Las normas de conducta de los administradores...*, *cit.*, pp. 72 y ss. PÉREZ CARRILLO, E., *La administración de la sociedad anónima. Obligaciones, responsabilidad y aseguramiento*, Marcial Pons, Madrid, 1999, pp. 52 a 55. *Ídem*, “El deber de diligencia de los administradores de sociedades”, *RDS*, 14 (2000), pp. 276-277, afirma la posición mixta (orgánica y contractual) de la posición jurídica de los administradores sociales.

(11) Según ARROYO MARTÍNEZ, I., “Art. 133 de la LSA”, *Comentarios...*, *cit.*, pp. 1393 y 1394: “el fundamento de la responsabilidad del administrador hay que buscarla en la figura del mandato porque el administrador, como todo mandatario, debe responder por las obligaciones asumidas frente al mandante (...) por contra, hay quienes afirman que los administradores responden porque el principio jurídico, admitido universalmente del *neminem laedere*, nadie debe causar daño a otro y si lo hace debe responder, es fundamento suficiente para articular la obligación de resarcimiento”.

(12) *Cfr.* ARANGUREN URRIZA, F.J., “Régimen general de la responsabilidad civil de los administradores de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada: causas, efectos y extinción”, en *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital*, n.º 24, Estudios de Derecho Judicial, Madrid, 2000, pp. 19 y ss. SCHOLASTIQUE, E., *Le devoir de diligence des administrateurs de sociétés. Droit français et anglais*, LGDJ, París, 1998, p. 115, apunta que “la responsabilité du conseil peut bien être individuelle lorsqu’un des membres du conseil a commis directement une faute qui n’est imputable qu’à lui-même, tel administrateur qui commet une faute dans l’accomplissement d’une mission ou d’un mandat exceptionnel”.

(13) ARROYO MARTÍNEZ, I., “Art. 133 de la LSA”, *cit.*, pp. 1391 y 1392, argumenta que “en el caso de administrador persona jurídica la imputabilidad de la conducta ilícita, y en su caso exoneración, debe realizarse a la persona física representante (...) el art. 143 del Reglamento del Registro Mercantil exige que la persona jurídica nombrada administradora designe a una persona física que, en nombre de aquélla y con carácter permanente, pueda desempeñar por sí sola todas las funciones inherentes al cargo conferido, *vid.* la Res. DGR de 3 de junio de 1999 (AC 4193), si bien las consecuencias patrimoniales se imputarán al patrimonio social de la persona jurídica administradora”.

Unido a lo anterior, también, en el Derecho positivo existe una polémica doctrinal sobre la naturaleza de la responsabilidad civil de los administradores⁽¹⁴⁾. En otros términos, por un lado, nos encontramos aquellos que piensan que hay una responsabilidad objetiva porque ha desaparecido el parámetro de la diligencia como criterio general de imputación de responsabilidad, de suerte que se puede hablar de causas objetivas cuando los actos son contrarios a la Ley o a los estatutos. En tales supuestos el administrador responde sin necesidad de que el demandante aporte la prueba positiva del dolo o de la negligencia. Por otro lado, nos encontramos con aquellos que defienden la naturaleza culposa⁽¹⁵⁾ de la responsabilidad de los administradores en todos los casos. Sea como fuere, cualquiera que sea la causa que produce el daño o menoscabo, siempre hay que probar la culpa o negligencia del administrador.

Consideramos que en la acción social estamos ante una responsabilidad contractual⁽¹⁶⁾, por incumplimiento de la obligación de administrar o ejercer diligentemente las competencias propias del órgano de administración, que surge de la actuación de los administradores como tales, diferenciándose así de otros supuestos de responsabilidad contractual por relaciones negociales con la sociedad, en cuyo caso el incumplimiento no tiene este carácter orgánico. En el supuesto de que se ejercitase por la sociedad, estamos ante una aplicación especial de la acción de incumplimiento del artículo 1101 del Código Civil. En cambio, en caso de ejecutarla los socios o los acreedores estaríamos ante una variante de la acción subrogatoria.

En cambio, en la acción individual, estamos ante una responsabilidad de origen extracontractual, aunque se origine por razón de un contrato celebrado con los administradores. Así, la acción individual de responsabilidad es un supuesto especial de la acción del art. 1902 del C.c., caracterizada por referirse a actuaciones de los administradores como tales —en su condición de órga-

(14) Véase SAP de Zamora de 15 de marzo de 2002, relativa a la responsabilidad de los administradores, presupuestos y naturaleza (RDS, núm. 19, 2002-2, p. 279).

(15) CADENA ESCUER, A., “Responsabilidad de los Administradores en el ámbito mercantil. Acciones civiles, sociales e individuales”, en *Responsabilidades y Obligaciones de Directivos y Administradores*, Gestión 2000, Barcelona, 1996, pp. 29 y ss., explica los presupuestos de la responsabilidad diciendo que “el daño ha de ocasionarse por culpa de los administradores (...) conforme al art. 1107 del C.c., el administrador responderá únicamente del daño que sea consecuencia necesaria de su actuación, salvo si media dolo, en cuyo caso se agrava la responsabilidad y responderá de los que conocidamente se deriven de aquélla”.

(16) Así, entre otras: STS de 29 de abril de 1999 (RA 8697); STS de 22 de mayo de 1999 (RA 3478); STS de 8 de julio de 1999 (RA 4900), donde se indica que la responsabilidad de los administradores es de tipo contractual directamente con el ente. También la STS de 28 de junio de 2000 (RA 5912) y el Auto del Tribunal Supremo de 31 de octubre de 2000 (RA 8319).

no—, siendo posible, por su lado, la responsabilidad extracontractual general por daños originados en su actuación como particulares.

La institución de la responsabilidad civil ⁽¹⁷⁾ es utilizada, en ambos casos, por el Derecho de sociedades como un elemento más de los que componen el sistema de control de la gestión ⁽¹⁸⁾, con la pretensión, común al resto de elementos de ese sistema (p.e.: sistema de impugnación de acuerdos del órgano administrativo, reconocimiento de otros derechos de minoría). Con ello, se intenta estimular que la actividad de administración de la sociedad se desarrolle

(17) Institución ya estudiada por QUIJANO GONZÁLEZ, J., *La responsabilidad civil de los administradores de la SA*, cit., pp. 47 a 55. Explicaba, a su vez, SUÁREZ-LLANOS GÓMEZ, L., “Responsabilidad de los administradores de sociedad anónima”, *Anuario de Derecho Civil*, octubre-diciembre, vol. I (1962), p. 924: “su diversificación se opera, únicamente, en atención a la diversa incidencia del daño producido. Si éste produce su impacto directamente en el patrimonio de la sociedad, la responsabilidad susceptible de derivarse para los administradores culpables se dice social. Si, por el contrario, el evento dañoso incide directamente en la esfera patrimonial propia y privativa de terceras personas extrañas a la subjetividad misma de la sociedad, la responsabilidad se considera como individual. La responsabilidad social y la responsabilidad individual a que pueden quedar sometidos los administradores engendrarán para los sujetos dañados la posibilidad de utilizar un remedio sustancialmente idéntico; el planteamiento judicial de la correspondiente acción de responsabilidad para exigir a los administradores culpables la reintegración del perjuicio patrimonial experimentado”. Dice ALONSO UREBA, A., “Presupuestos de la responsabilidad”, cit., p. 661: “la responsabilidad social del art. 133 LSA, así como la individual del artículo 135, se sitúan en el marco del Derecho civil o común patrimonial, concretamente en el Derecho de daños, sirviendo como vía de reintegración al patrimonio social o individual perjudicado por los administradores”. GARRETA SUCH, J.M., *La responsabilidad civil, fiscal y penal de los administradores de las sociedades*, 3.ª ed., Marcial Pons, Madrid, 1996. HURTADO COBLES, *La responsabilidad de los administradores societarios en el ámbito civil y social*, Ed. Atelier, Barcelona, 1998, pp. 70 y ss. También, CANDELARIO MACÍAS, I., “La responsabilidad de los administradores solicitada por la minoría en la sociedad bursátil”, *Revista de Contabilidad y Tributación*, diciembre, 237 (2002), pp. 185 a 190.

(18) Considérese lo que apunta ARANGUREN URRIZA, F.J., “Régimen general de la responsabilidad civil de los administradores de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada: causas, efectos y extinción”, *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital*, Estudios de Derecho Judicial, n.º 24, Madrid, 2000, p. 35: “es importante, a los efectos de la acción social de responsabilidad, determinar la medida en que la Junta general puede intervenir en la gestión social, cuando para determinados actos de gestión se requieran instrucciones de la Junta, autorización previa o aprobación posterior. Es igualmente importante determinar qué decisiones exceden de la gestión social y quedan fuera de los poderes del órgano de administración. Y, finalmente, en qué medida afecta a la responsabilidad de los administradores la existencia de un previo acuerdo de la Junta general, tanto en orden a las obligaciones que le corresponden a informar a la Asamblea, como de ejecutar tales acuerdos, y en concreto, en qué medida cabe a los administradores descargarse de responsabilidad ante decisiones arriesgadas mediante obtención de un previo acuerdo de la Junta general”.

correctamente⁽¹⁹⁾, es decir, de forma acorde al modelo de conducta del ordenado empresario y representante leal (art. 127⁽²⁰⁾ LSA como anotábamos) para

(19) MORILLAS JARILLO, M.^a J., *Las normas de conducta de los administradores*, cit., pp. 352 y ss., dice que “la conducta diligente del administrador no se define en la Ley con una serie de reglas sino, de nuevo, de forma general, por remisión a un modelo. Se trata de un modelo objetivo o abstracto, porque el comportamiento exigible al deudor no se determina de acuerdo con las aptitudes personales del sujeto concreto —cosa que sí hace el modelo de diligencia *quam in suis*, que alude a su trayectoria personal— sino por referencia a una persona ideal, a un modelo externo a la persona del deudor”. Por su parte, apunta LEÓN SANZ, J., “La significación de la información contable en las modificaciones estructurales”, en *Derecho de Sociedades, Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. 2, McGraw-Hill, 2002, Madrid, pp. 2184 y ss., que “las obligaciones específicas que han de observar los administradores en las modificaciones estructurales se habrán de interpretar e integrar conforme a los deberes generales de diligencia y fidelidad que informan la actuación de los administradores”.

Véase además en torno a la actuación diligente del administrador la STS de 8 de febrero de 1999 (RA 1518); la Res. DGR de 13 de octubre de 1992 (RA 8308); STS de 14 de octubre de 1992 (RA 8309); STS de 15 de octubre de 1992 (RA 8313).

Para el Derecho comparado: BADUINO, A. y FRASCINELLI, *Gli amministratori delle società per azioni e a responsabilità limitata*, Giuffrè, Milán, 1996, p. 196, puntualizan ambos autores cómo la jurisprudencia italiana además de aplicar el parámetro de la diligencia del mandatario del art. 1170 del C.c., también recurre al art. 1176, que establece que, tratándose de una actividad profesional, la diligencia debe valorarse con relación a la naturaleza de la actividad ejercitada. BERG, A., “The company law review: legislating Director’s Duties”, *Journal Business Law*, septiembre, 2000, pp. 472 a 491. BALOTTI, R., ELSON, CH., LASTER, J., “Equity Ownership and the Duty of Care: Convergence, Revolution, or Evolution?”, *Business Lawyer*, vol. 55, 2 (2000), pp. 661 a 692.

(20) De especial relieve es la modificación de la *Propuesta n.º 137-1*, en orden a la modificación del artículo 127 (ahora Ley 26/2003), que pasaría a tener la siguiente redacción: **Artículo 127.** Deber de diligente administración. 1. Los administradores desempeñarán su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal. 2. Cada uno de los administradores deberá informarse diligentemente sobre la marcha de la sociedad. Además, se incorporan los artículos 127 bis, 127 ter y 127 quáter, con la siguiente redacción: **Artículo 127 bis.** Deberes de fidelidad. Los administradores deberán cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos con fidelidad al interés social, entendido como interés común a todos los socios. **Artículo 127 ter.** Deberes de lealtad. 1. Los administradores no podrán utilizar el nombre de la sociedad ni invocar su condición de administradores de la misma para la realización de operaciones por cuenta propia o de personas a ellos vinculadas. 2. Los administradores no podrán realizar en beneficio propio o de personas a ellos vinculadas inversiones o cualesquiera operaciones de las que hayan tenido conocimiento con ocasión del ejercicio del cargo cuando la inversión o la operación hubiera sido ofrecida a la sociedad o tuviera interés en ella. 3. Los administradores deberán comunicar cualquier situación de conflicto de intereses que pudieran tener con el interés de la sociedad. En caso de conflicto, el administrador afectado se abstendrá de intervenir en la operación a que el conflicto se refiera. 4. Los administradores deberán comunicar la participación que tuvieran en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social, así como los cargos o las funciones que en ella ejerzan, así como la realización por cuenta propia o ajena, del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social. Dicha información se incluirá en la memoria. **Artículo 127 quáter.** Deber de secreto. 1. Los administradores, aun después de cesar en sus funciones, deberán guardar secreto de las informaciones de carácter confidencial, estando obligados a guardar reserva de las informaciones,

proteger los intereses concretos de la sociedad, de los socios, de los acreedores o de los terceros en general. Nótese aquí que el deber genérico de administrar⁽²¹⁾ comporta dos facetas, cuales son la gestión y la representación sociales y

datos, informes o antecedentes que conozcan como consecuencia del ejercicio del cargo, sin que las mismas puedan ser comunicadas a terceros o ser objeto de divulgación cuando pudiera tener consecuencias perjudiciales para el interés social. Se exceptúan del deber a que se refiere el párrafo anterior los supuestos en que las leyes permitan su comunicación o divulgación a tercero o que, en su caso, sean requeridos o hayan de remitir a las respectivas autoridades de supervisión, en cuyo caso la cesión de información deberá ajustarse a lo dispuesto por las leyes. 2. Cuando el administrador sea persona jurídica, el deber de secreto recaerá sobre el administrador de ésta, sin perjuicio del cumplimiento de la obligación que tengan de informar a aquélla.

Más información sobre el vigente art. 127 LSA: DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., “La administración de la Sociedad Anónima”, *Revista Jurídica del Notariado*, octubre-diciembre, 4 (1992), pp. 132 y ss. ESTEBAN VELASCO, G., “La acción social y la acción individual de responsabilidad contra los administradores de las sociedades de capital”, en *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital*, Estudios de Derecho Judicial, n.º 24, Madrid, 2000, p. 63. Jurisprudencialmente, véanse entre otras las SSTs de 13 de febrero de 1990 (RA 681) y de 28 de febrero de 1996 (RA 1608), si bien en múltiples ocasiones la responsabilidad está establecida por la propia Ley en relación a las obligaciones que se les imponen, es fácil colegir que la responsabilidad que está relacionada simplemente con el desempeño del cargo no se determina *a priori* en una serie de casos. En estos supuestos el contenido de la prestación debida se define en virtud del criterio de la diligencia. Diligencia que el art. 127.1 LSA remite al estándar abstracto del ordenado empresario y representante leal. MORILLAS JARILLO, M.ª J., *Las normas de conducta de los administradores*, cit., pp. 256 y ss., “somos partidarios de una interpretación amplia, porque la tarea de los administradores no se desenvuelve en un universo jurídico integrado sólo por disposiciones legales con rango de Ley, ni, entre éstas, cabe deducir el ámbito de incumplimiento generador de responsabilidad a la LSA y las que la complementan”. MARTÍNEZ SANZ, F., “Art. 127 de la LSA”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, vol.2, Tecnos, Madrid, 2001, pp. 1324 y ss.

(21) MORILLAS JARILLO, M.ª J., cit., pp. 181, “facultades de gobierno (convocar la Junta, presentar balance, depositar cuentas, proporcionar información a los socios, ejecutar los acuerdos de la Junta); facultades de gestión económica empresarial (dirigir la marcha de las inversiones, aspectos financieros, relaciones y actividades comerciales); facultades jurídicas, consistentes en la representación de la sociedad”. Por su lado, precisa MOYA JIMÉNEZ, A., *La responsabilidad de los administradores de empresas insolventes*, 2.ª ed., Bosch, Barcelona, 1998, pp. 25 y ss., existe una imposibilidad de tipificar los deberes de los administradores. La STS de 26 de mayo de 1994 (RA 3747), afirma “el principio de que las facultades de los Administradores [...] comprende desde el más sencillo acto de gestión hasta el más importante de disposición”. Por su parte, la Res. DGR de 31 de octubre de 1989 (RA 7052), dice: “la función de la gestión social atribuida a los administradores es incompatible con las especiales características de un órgano colegiado como es la Junta general. Éste actúa de manera intermitente; sus miembros varían con la misma facilidad que las acciones (título de vocación circular) se transmiten y, generalmente, se desinteresan de la actividad diaria; su régimen, convocatoria, etc., se caracteriza por una rigidez que mal se aviene con las exigencias puntuales de la administración de los asuntos sociales [...] sin que la ocasional reunión en pocas manos de todas las acciones permita eludir esta exigencia, toda vez que en cualquier momento puede desaparecer dicha circunstancia con el consiguiente entorpecimiento de la vida social”. Según la Res. DGR de 22 de julio de 1991 (RA 5446): “la enunciación detallada en los Estatutos de los actos concretos que, al amparo de esa capacidad general, puede realizar la Sociedad resulta en todo caso innecesario...”.

tales son las competencias de los administradores conforme al art. 8.º f) de la Ley de Sociedades Anónimas. No se trata de poderes de ejercicio discrecional, sino que son otorgados para la consecución del interés social, dentro de los límites que impone el objeto social.

Luego, el régimen de responsabilidad civil de los administradores⁽²²⁾ cumple, además de las funciones⁽²³⁾ preventiva y reparadora del daño y sancionadora de la conducta, una función de control de la gestión.

En suma: la finalidad de esta responsabilidad viene determinada, en palabras de FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA⁽²⁴⁾, en: “estimular a los administradores a cumplir las obligaciones establecidas al aceptar el cargo y someterles al deber de indemnizar los daños ocasionados en el ejercicio de sus funciones”.

Además, subráyese que el sistema societario sobre el que se construyen los mercados de valores modernos se asienta en un principio básico: los administradores conducen la empresa social en interés de los accionistas. Esta actuación fiduciaria en interés de terceros es sin duda uno de los pilares que fundamentan el sistema legal de protección del accionista inversor⁽²⁵⁾. La regla según la cual los administradores deberán emplear toda su diligencia en la defensa del interés de los accionistas es mayoritariamente aceptada por nuestra doctrina,

(22) DÍAZ ECHEGARAY, *La responsabilidad civil de los administradores de la Sociedad Anónima*, 2.ª ed., Montecorvo, Madrid, 1993, pp. 275-276. MORILLAS JARILLO, M.ª J., *cit.*, p. 224.

(23) Puntualiza en relación a la finalidad: CALBACHO LOSADA, F., *El ejercicio de las acciones de responsabilidad contra los administradores de la sociedad anónima*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1999, p. 39: “la acción social de responsabilidad tiene por finalidad conseguir la reintegración del patrimonio social dañado como consecuencia de la actuación antijurídica o negligente de los administradores. Lo que se pretende con el ejercicio de la acción es la condena del administrador a indemnizar a la sociedad por el perjuicio económico causado”.

(24) FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “El régimen de responsabilidad de los administradores en la Ley de sociedades anónimas: supuestos, principios y problemas”, *Boletín del Ilustre Colegio de Abogados*, 5 (1997), p. 13. RIVERA, S.E., “A vueltas con la limitación de responsabilidad de los administradores” *RGD*, marzo, 642 (1998), pp. 1851 a 1867.

(25) TAPIA HERMIDA, A., “La responsabilidad (administrativa y civil) de los administradores y directores generales de las sociedades y agencias de valores”, *RDBB*, 77 (2000), pp. 100 a 105 y ss., explica que “las normas de protección a los inversores, en cuanto que clientela o consumidores, constituyen un conglomerado del que se ha dudado, bien que con referencia al ámbito bancario, que pueden comprometer la responsabilidad jurídico-privada de los mediadores, pero desde luego sí hay acuerdo en que pueden originar infracciones y sanciones administrativas, y consecuentemente, determinar la imposición de las mismas a los consejeros y personal de alta dirección (...) artículo 99 LMV y en la letra r) del artículo 100 LMV, y por supuesto la fórmula abierta del artículo 101”.

que asume la identificación entre el interés de éstos y el interés social al que se refiere nuestra Ley de Sociedades Anónimas⁽²⁶⁾.

No resulta extraño, pues, que esta acción de responsabilidad sea usada por la minoría tal y como predica CALBACHO LOSADA⁽²⁷⁾: “conceder la acción social de responsabilidad a los accionistas representantes de la minoría del capital viene así a suponer (...) consecuencia directa del ejercicio del derecho de designación proporcional de administradores del artículo 137 LSA”.

Aunque en honor a la verdad, hemos de decir que la práctica societaria española —sólo extraordinariamente—, ha hecho uso de las acciones legales para exigir responsabilidad a los administradores⁽²⁸⁾. La explicación del fenómeno hay que buscarla en la propia estructura de las sociedades mercantiles españolas donde propiedad (representada en la junta y en los propios socios y accionistas) y gestión o administración (ubicada en el órgano de administración) vienen siendo coincidentes.

III. LA NORMACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES EN NUESTRO SISTEMA SOCIETARIO

Las normas contenidas en los artículos 133 a 135 LSA⁽²⁹⁾ imponen a los administradores la obligación de indemnizar por el daño causado en el

(26) Cfr. TRÍAS SAGNIER, “El sistema de protección del accionista inversor”, *RDS*, 14 (2000), pp. 220 y 221.

(27) CALBACHO LOSADA, F., *El ejercicio de las acciones de responsabilidad...*, cit., pp. 235 y 236.

(28) Así opina ARROYO MARTÍNEZ, I., “Art. 133 de la LSA”, cit., p. 1386. Por su parte, entiende esta no aplicación de la acción de responsabilidad HUERTA VIESCA, M.I., “Acción social de responsabilidad de los administradores por los socios y desistimiento (comentario a la STS 1.ª, 30/11/2000)”, *RDM*, 243 (2002), p. 295: “la escasamente aplicada acción social de responsabilidad de los administradores (art. 134 LSA): escasa aplicación que se ha hecho más palpable a la vista del formidable juego que vienen dando no sólo la acción individual de responsabilidad (art. 135 LSA), sino también, sobre todo, la revolucionaria acción de responsabilidad por no disolución (art. 262.5 LSA), y que viene justificada porque generalmente los intereses de los socios mayoritarios y de los administradores, que los primeros han nombrado, coinciden, así como porque se restituye el patrimonio social, por tanto sólo indirectamente el patrimonio individual de cada socio”.

(29) Según FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “El régimen de responsabilidad”, cit., p. 13: “a los artículos 133 a 135 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas (LSA). A ellos es de aplicación no sólo el riguroso sistema de responsabilidad civil previsto en estas normas sino un amplio arsenal de medidas sancionatorias de carácter administrativo, que sólo parcialmente están reguladas en la LSA 1989 (artículos 89, 221...)”. También puntualiza MONGE GIL, A.L., “La responsabilidad de los administradores de las sociedades de capital: aspectos civiles,

ejercicio de sus funciones tanto a la sociedad, como a los socios y a terceros ⁽³⁰⁾.

Para declarar la responsabilidad civil por daños de los administradores derivada de los arts. 133, 134 y 135 LSA es necesaria la concurrencia de tres requisitos ⁽³¹⁾: conducta antijurídica, producción del daño y relación de causalidad entre la conducta y el daño. De ahí que sea preciso que exista una relación de causalidad ⁽³²⁾ entre la falta de diligencia de los administradores y la producción de los hechos infractores.

penales y fiscales”, *RDM*, 228 (1998), pp. 715 y ss.: “el Código penal de 23 de noviembre de 1995 regula en el libro II, Capítulo XIII, Título XIII (arts. 290 al 297) los delitos societarios, los cuales giran, en esencia, por lo que se refiere al elemento subjetivo, en torno a la figura de los administradores”. ITURMEDI, G., “La responsabilidad de los administradores en la sociedad anónima”, *Revista Española de Seguros*, octubre-diciembre, 64 (1990), pp. 75 y ss.

(30) EMBID IRUJO, J.M., “La protección de la minoría en el grupo de sociedades (El punto de vista del Derecho español)”, *RDM*, 214 (1994), p. 922: “los administradores responden, en los términos del artículo 133 de la LSA, frente a la sociedad, los socios y los acreedores”.

(31) Según MORA MATEO, “Responsabilidad civil del administrador de la sociedad anónima”, *RGD*, 591 (1993), pp. 11489 y ss. NEILA NEILA, *La responsabilidad de los administradores de las sociedades de capital*, Madrid, 1995. ARROYO MARTÍNEZ, I., “Art. 133 de la LSA”, *cit.*, pp. 1402 y 1404. Al respecto: STS de 29 de abril de 1999 (RA 8697); STS de 27 de noviembre 1999 (RA 8437): “aunque pudiera apreciarse una conducta culposa o negligente de los administradores falta la base objetiva que permita establecer el nexo entre una actuación de aquellos y la materialización de unos concretos daños”.

(32) PÉREZ CEPEDA, A.I., *La responsabilidad de los administradores de sociedades: Criterios de atribución*, Cedes, Barcelona, 1997, pp. 50 y ss. MORILLAS JARILLO, M.^a J., *cit.*, pp. 265 y 269. Cfr., a su vez: el hecho de que la acción u omisión de los administradores y el daño han de estar causalmente relacionados, tal y como manifiestan, entre otros, los siguientes pronunciamientos: STS de 3 de abril de 1990 (RA 2690); STS de 13 de febrero de 1990 (RA 681); STS de 4 de noviembre de 1991 (RA 8143); STS de 8 de febrero de 1999 (RA 1518); STS de 2 de marzo de 2000 (RA 1304) y STS de 28 de junio de 2000 (RA 5912), que estima necesaria la relación de causalidad. En cambio, nos encontramos con otros pronunciamientos que vienen a determinar los criterios de imputación de responsabilidad, caracterizándola como objetiva, así STS de 29 de abril de 1999 (RA 8697), que puntualiza “en la actualidad, prácticamente, dentro de la praxis judicial, se está casi en el umbral de la llamada responsabilidad objetiva o por riesgo, porque, en cuanto se produzca el daño y se acredite el nexo causal, la responsabilidad del Administrador o el Consejero, será inevitable”. En la misma línea de argumentación nos encontramos, entre otras, la STS de 29 de diciembre de 2000 (RA 354, 2001) y la STS de 30 de enero de 2001 (RA 1683).

En efecto, como anotábamos, el art. 133 ⁽³³⁾ establece la responsabilidad de los administradores frente a la sociedad, accionistas y acreedores sociales ⁽³⁴⁾, en los siguientes casos: actos contrarios a la Ley ⁽³⁵⁾; actos contrarios a los estatutos sociales; actos realizados sin la diligencia con la que deben desempeñar el cargo ⁽³⁶⁾.

El ejercicio de la acción social de responsabilidad (art. 134 LSA) ⁽³⁷⁾ debe ser, en principio y con carácter prioritario, decidido por la propia sociedad, a través del acuerdo de los accionistas que representen la mayoría del capital

(33) ESTEBAN VELASCO, G., “Responsabilidad civil de los administradores”, en *Enciclopedia Jurídica Básica*, vol. IV, Civitas, Madrid, 1995, pp. 5915 y ss. Como precisa FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “El régimen...”, *cit.*, p. 26: “el art. 133.1 LSA, establece sin asomo de duda que el incumplimiento de las obligaciones inherentes al cargo de administrador ha de ser la causa de los daños producidos a la sociedad, entendiendo por tales tanto la disminución patrimonial, como el beneficio no obtenido que resulte de la comparación con la evolución hipotética de la sociedad en el caso de que hubiera existido un comportamiento con arreglo a las pautas debidas”.

(34) En el contexto de la responsabilidad de los administradores por situaciones concursales, puede verse, entre otros: CERDÁ ALBERO, F., *Administradores, insolvencia y disolución por pérdidas*, Tirant lo blanch, Valencia, 2000; y RUIZ MUÑOZ, M., “Fundamento y naturaleza jurídica de la responsabilidad de los administradores del art. 262.5. (art. 105 LSRL): análisis contractual representativo”, *RDM*, abril-junio, 244 (2002), pp. 469-568.

(35) Así señala FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “El régimen de responsabilidad”, *cit.*, p. 19: “el art. 133.1 LSA respecto a la Ley, entendemos con una autorizada doctrina que debe abarcar toda norma jurídica escrita, cualquiera que sea su rango, siempre que de manera específica o genérica imponga obligaciones a los administradores en su condición de miembros del órgano administrativo”.

(36) Según TRÍAS SAGNIER, “El sistema de protección del accionista”, *cit.*, p. 205: “el mercado presume una actuación leal y diligente por parte de los administradores. En caso de detectar que se apartan de esta regla, entramos en el terreno de la excepcionalidad patológica y debemos acudir a los sistemas de protección que al respecto ofrece el TRLSA”.

(37) Conforme a HUERTA VIESCA, M.I., “Acción social de responsabilidad de los administradores”, *cit.*, p. 296: “el artículo 134 LSA (...) contempla tres posibilidades de ejercicio de dicha acción social de responsabilidad, a saber: acción ejercitada por la SA, a través de acuerdo de su Junta General (art. 134.1 LSA); acción ejercitada por socios que representen, al menos, el 5% del capital social (art. 134.4 en relación con el art. 100 LSA); acción ejercitada por los acreedores sociales (art. 134.5 LSA)”. Véase, a su vez: STS de 30 de enero de 2001 (RA 1683).

presente o representado en la Junta general ⁽³⁸⁾. Los accionistas no pueden instar el ejercicio de la acción social de forma independiente y al margen de la sociedad, sin contar previamente con ella. La sociedad viene a tener, de esta forma, una especie de derecho preferente ⁽³⁹⁾ frente a los accionistas individualmente considerados para el ejercicio de dicha acción.

La Ley establece un mecanismo por el que, al tiempo que reconoce el derecho preferente de la sociedad para acordar y ejercitar la acción de responsabilidad ⁽⁴⁰⁾, permite a los accionistas minoritarios —siempre que representen al menos el cinco por ciento del capital social— entablar dicha acción por cuenta de la sociedad, cuando ésta, a través del acuerdo mayoritario de su capital, haya decidido no ejercitarla, o se haya producido al menos una inactividad de la sociedad en cuanto a dicho ejercicio, ya sea en la convocatoria de la Junta para deliberar sobre la exigencia de responsabilidad, o en la presentación de la demanda judicial una vez adoptado el acuerdo favorable al ejercicio de la acción.

(38) Explica ESTEBAN VELASCO, G., “La acción social y la acción individual de responsabilidad contra los administradores de las sociedades de capital”, *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital*, Estudios de Derecho Judicial, n.º 24, Madrid, 2000, pp. 64 y 65: “la acción social de responsabilidad debe ser acordada por la Junta general, aunque el asunto no conste en el orden del día (art. 134.1 LSA). Con esta declaración, por un lado, se atribuye la competencia primaria a la Junta general que con ello dispone de un instrumento más de control dentro del sistema de gobierno de la empresa y, por otro, al permitir que se pueda tomar la decisión al margen de los asuntos programados, se sale al paso del bloqueo o de maniobras dilatorias que, en otro caso, pudieran ejercer los administradores como encargados de redactar el orden del día, y el presidente debe someter el asunto a la decisión de la Junta general... El presidente incurre en responsabilidad si no somete la cuestión a la Junta general, salvo en los casos de evidente abuso de derecho de los proponentes. La falta de acuerdo previo de la Junta general impide el ejercicio de la acción social (STS de 1 de diciembre de 1993, RA 9480)”. La Res. DGR de 26 de julio de 1996 (RA 5621), aclara que aunque el cese del administrador se puede acordar en cualquier momento por la Junta sin que conste en el orden del día, “ello no implica que pueda tener lugar sin haber sido tratada la cuestión en la misma y sin que el acuerdo de destitución del administrador conste en el Acta de la Junta”.

(39) Puede interpretarse y considerarse así la acción de la minoría de segundo grado: SUÁREZ-LLANOS GÓMEZ, L., “Responsabilidad de los administradores de sociedad anónima”, *cit.*, p. 976.

(40) ARROYO MARTÍNEZ, I. y BOET SERRA, E., “Art. 134 LSA”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, vol. 2, Tecnos, Madrid, 2001, p. 1422: “recae la titularidad de la acción exclusivamente en la sociedad, las personas legitimadas activamente son tres: la propia sociedad, los accionistas y los acreedores (...) la acción debe ejercitarse siempre por cuenta y en nombre de la sociedad, estando legitimados para su ejercicio, subsidiariamente a la sociedad, los accionistas y, subsidiariamente a los accionistas, los acreedores sociales cuando el patrimonio social sea insuficiente para satisfacer sus créditos [cfr., STS de 29 de abril de 1999 (RA 8697) y STS 20 de diciembre de 2000]”.

En otros términos: la Ley está reconociendo que si la sociedad decide no ejercitar la acción de responsabilidad (o al mantenerse inactiva frente a una proposición en tal sentido de un grupo significativo de accionistas) puede no estar actuando en defensa del *interés social*, sino en defensa del interés particular, ya sea de los accionistas representantes de la mayoría⁽⁴¹⁾ —que deciden no actuar contra los administradores designados por ellos mismos— o de los propios administradores, que bloquean la posibilidad de que la sociedad pueda pronunciarse, al no convocar la Junta solicitada por los accionistas.

El fundamento o justificación por el que la Ley concede a los accionistas la posibilidad de ejercitar una acción que corresponde inicialmente a la sociedad, en principio, puede parecer paradójico, puesto que la Ley permite a los accionistas actuar por cuenta de la sociedad defendiendo sus intereses cuando ésta ha decidido lo contrario. Si la sociedad es soberana para decidir cuándo ejercitar una acción con el fin de defender el patrimonio social, cabe preguntarse qué base puede tener la legitimación precisamente de aquellos accionistas que, cuando se ha llevado a cabo la votación relativa al ejercicio de la acción, han quedado en minoría al haberse rechazado el acuerdo⁽⁴²⁾ favorable a su ejercicio. El fundamento de esta atribución de legitimación radica así en el reconocimiento legal de la existencia de posibles diferencias de criterio⁽⁴³⁾ entre los accionistas sobre la exigencia o no de responsabilidad.

En particular, por el hecho de que, como lo natural es que la administración de la sociedad esté en manos de los accionistas mayoritarios, el conflicto de intereses en que pueden verse éstos envueltos en su doble condición de accionistas y administradores, pueda afectar a los accionistas minoritarios, que serán en definitiva los que sufran las consecuencias de la deficiente gestión de los administradores.

(41) CALBACHO LOSADA, F., *El ejercicio de las acciones de responsabilidad...*, cit., pp. 235 y 236.

(42) Se precisa la falta de acuerdo de la junta para ejercitar la acción. Así: STS de 29 de diciembre de 2000 (RA 354/2001), trata de la necesidad para solicitar la acción por la minoría de “falta de adopción del acuerdo de ejercicio de la acción social de responsabilidad en la Junta convocada o de adopción de acuerdo en contra de tal ejercicio, o, por último, de falta de ejercicio de la acción social una vez acordado tal ejercicio por la Junta”.

(43) Según CALBACHO LOSADA, F., *El ejercicio de las acciones...*, cit., p. 231: “en la medida en que lo que se pretende con la acción de responsabilidad es defender el interés social, procurando recomponer el patrimonio de la sociedad que haya podido resultar perjudicado por la negligente actuación de sus administradores, la Ley reconoce implícitamente la posibilidad de que se produzca una discrepancia en el seno de la sociedad, entre aquellos accionistas que representen la mayoría del capital social, que puedan estar en contra de ejercitar la acción frente a los administradores, y aquéllos otros que representen una parte minoritaria en el capital social, y que son favorables al ejercicio de dicha acción”.

Es de lógica que el ejercicio de la acción social de responsabilidad (así como la renuncia y la transacción⁽⁴⁴⁾) deba ser deliberada en Junta⁽⁴⁵⁾ en razón del conflicto de intereses que emergen. Nótese que siempre para que exista acción debe haber un requisito esencial previo como es el acuerdo de la Junta general⁽⁴⁶⁾, como indicábamos anteriormente.

La Junta general competente es tanto la ordinaria como la extraordinaria, pues la distinción entre ambas clases de juntas reside en la periodicidad legal o estatutaria de la ordinaria y no en la naturaleza de los acuerdos a adoptar, salvedad hecha de la aprobación de las cuentas anuales cuya competencia corresponde a la junta general ordinaria, por disposición de los arts. 95 y 96 LSA⁽⁴⁷⁾. Anotar aquí en relación a los requisitos de convocatoria que se establece una excepción a la norma general del art. 97.2 LSA. Así, podrá adoptarse válidamente el acuerdo social de ejercer la acción social de responsabilidad sin necesidad de que conste en el orden del día. Ello responde a la voluntad del legislador de dificultar maniobras sospechosas de los administradores para impedir la adopción del acuerdo⁽⁴⁸⁾.

Sea como fuere, la acción social de responsabilidad es, pues, una acción ejercitada en beneficio de la propia sociedad⁽⁴⁹⁾. Si los administradores resultan

(44) Véase JUSTE MENCÍA, J., *Los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima*, Aranzadi-RDS, Pamplona, 1995, pp. 424 y ss.

(45) En la práctica, lo idóneo es que la solución sea condicionar el ejercicio de la acción social de responsabilidad, minoritaria, al hecho de que la minoría proponga la acción a la Junta y que en esta deliberación se proceda o no a su desarrollo.

(46) Al respecto: STS de 1 de diciembre de 1993 (RA 9480); STS de 7 de octubre de 1997 (RA 6764); STS de 29 de abril de 1999 (RA 8697), y STS de 7 de junio de 1999 (RA 4730).

(47) ARROYO MARTÍNEZ, I. y BOET SERRA, E., “Art. 134 LSA”, *cit.*, p. 1423. STS de 31 de octubre de 1984 (RA 5152).

(48) *Cfr.* STS de 24 de abril de 1985 (RA 1810); STS de 7 de octubre de 1987 (RA 6764); STS de 26 de noviembre de 1990 (RA 9050), y STS de 7 de junio de 1999 (RA 4730).

(49) Así ARROYO MARTÍNEZ, I. y BOET SERRA, E., “Art. 134 LSA”, *cit.*, p. 1422: “de prosperar la acción social, la indemnización resarcirá el patrimonio del único titular de la acción social de responsabilidad: la sociedad. La sociedad es la titular del patrimonio dañado y, por consiguiente de conformidad con el Derecho común de la responsabilidad por daños, es la titular de la pretensión indemnizatoria frente a los administradores por los daños derivados de su conducta negligente”. Véase STS de 2 de abril de 1994 (RA 2733).

condenados⁽⁵⁰⁾ y abonan las indemnizaciones que se fijan, tales cantidades revierten siempre en la sociedad, no en favor de los sujetos demandantes.

Según el art. 134 LSA⁽⁵¹⁾, está previsto que los administradores respondan frente a la sociedad del daño que ocasionen al patrimonio de ésta, por actos contrarios a la Ley, a los estatutos o realizados sin la diligencia con que deben desempeñar el cargo⁽⁵²⁾ como apuntábamos. A través de este precepto, la Ley quiere provocar dos consecuencias: por una parte, el efectivo resarcimiento de los daños eventualmente producidos a la sociedad; por otra, estimular a los administradores para que realicen sus funciones diligentemente.

Con todo, no olvidemos que el art. 134 LSA prevé en su número 2⁽⁵³⁾ que en cualquier momento la Junta general podrá transigir o renunciar⁽⁵⁴⁾ al ejercicio

(50) LÓPEZ DE MEDRANO, F., *La separación de los administradores de la sociedad anónima*, Bosch, Barcelona, 1986, pp. 23 y ss. ARROYO MARTÍNEZ, I. y BOET SERRA, E., “Art. 134 LSA”, *cit.*, p. 1429, así acordada la acción social, y no adoptándose ningún acuerdo que expresamente declare lo contrario, se produce el cese del administrador afectado, véase Res. DGR de 14 de julio de 1999 (AC 4748); STS de 29 de marzo de 2000 (RA 2310).

(51) Cfr. JUSTE MENCÍA, J., *Los Derechos de Minoría*, *cit.*, p. 409.

(52) GAY DE MONTELLÁ, *Tratado de Compañías anónimas. Legislación comercial y tributaria*, 3.ª ed., Bosch, Barcelona, 1941, p. 257: “infracciones del mandato, el abandono, la negligencia en la administración de los fondos sociales, la indiferencia ante faltas graves de los empleados, la confianza puesta en empleados inmorales, la mantenencia de cuadros excesivos de empleados, el derroche de viajes y regalos inútiles, la confabulación perjudicial con otras empresas, etc.”. DESDENTADO DAROCA, E., “La responsabilidad de los administradores sociales frente a socios y terceros: naturaleza, fundamento y problemas de delimitación”, *La Ley*, 12 de julio, 5095 (2000), pp. 1 a 8.

Por su parte y desde una perspectiva jurisprudencial, señala la STS de 16 de febrero de 2000 (RA 679) que se exige “la prueba de la realidad y efectividad del daño causado directamente a los accionistas, no daños hipotéticos y no producidos sin prueba de la posibilidad de su realización. Tampoco se puede dejar para ejecución de sentencia la prueba de la existencia de los daños, sólo su cuantificación”.

(53) Según ARROYO MARTÍNEZ, I. y BOET SERRA, E., “Art. 134 LSA”, *cit.*, p. 1425: “el art. 134.2 LSA atribuye a la junta general la facultad de acordar la transacción o renuncia de la acción social de responsabilidad, y a la minoría —5 por 100 del capital social suscrito— el derecho de veto (en análogo sentido se pronunciaba el art. 80.2 LSA de 1951, con la única salvedad del porcentaje de capital social exigido: el 10 por 100 frente al 5 por 100 de la norma vigente). La Junta general, tras el acuerdo de exigir responsabilidad a los administradores, podrá adoptar un nuevo acuerdo que deje sin efecto el anterior, pero sin anular, si el acuerdo es de transacción, el efecto de la destitución del administrador afectado (...) el art. 134.2 constituye una excepción al principio básico de la sociedad anónima previsto en el artículo 93 LSA, a saber: la adopción de los acuerdos sociales por mayoría del capital social reunido o representado en junta general, y la subsiguiente vinculación de todos los accionistas por los acuerdos adoptados (Res. DGR de 1 de marzo de 1999 (AC 1372))”.

(54) HUERTA VIESCA, M.I., “Acción social de responsabilidad”, *cit.*, p. 299, apunta que el “art. 20 LEC 1/2000 (renuncia y desistimiento), da por primera vez regulación en nuestro ordenamiento procesal a la renuncia y que deja bien claro que la renuncia tiene un ámbito más

de la acción, siempre que no se opusieren a ello socios que representen al menos el 5% del capital social⁽⁵⁵⁾. Dando pues a la minoría un derecho/facultad en torno a su participación en la asamblea y su conformidad o no con lo allí adoptado.

En efecto, tal y como fundamenta FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA⁽⁵⁶⁾: “la Junta general es el órgano competente para ejercitar, transigir o renunciar al ejercicio de la acción, salvo que se opongan a ello socios que representen el cinco por ciento del capital social suscrito (...) La consecuencia más importante derivada del acuerdo de promover la acción o, en su caso, de transigir es la destitución de los administradores afectados, de conformidad con lo establecido en el art. 134, párrafo segundo, LSA”.

Cabe plantearse si los accionistas minoritarios que hayan ejercitado subsidiariamente la acción podrían ellos solos decidir la renuncia o la transacción a su acción sin tener que contar con el acuerdo de la Junta. Insistimos en la idea que el art. 134.2 claramente atribuye a la Junta la facultad de transigir o renunciar sin distinguir entre si la acción ha sido ejercitada por la sociedad o subsidiariamente por los accionistas minoritarios⁽⁵⁷⁾.

extenso e intenso que el desistimiento, de modo que, aun en el caso de que se entendiera que el legislador mercantil quiso utilizar el término renuncia en su sentido procesal propio y estricto, como la primera implica la dejación de la acción ejercitada o del derecho en que funda la pretensión y la segunda el abandono del proceso dejando la pretensión interpuesta imprevista porque no se renuncia al derecho que constituye el objeto de su pretensión (...)”. *Vid.* además: DAMIÁN MORENO, J., “La Nueva Ley de Enjuiciamiento Civil”, t. II, *Los procesos ordinarios. Las Medidas cautelares*, Técnos, Madrid, 2000, pp. 130 y ss.

(55) Al respecto, véase CADENA ESCUER, A., “Responsabilidad de los Administradores”, *cit.*, p. 32. Por su parte, apuntan: ARROYO MARTÍNEZ, I. y BOET SERRA, E., “Art. 134 LSA”, *cit.*, p. 1427: “en cuanto a la mayoría necesaria para su válida adopción es la general del artículo 93 LSA con el derecho de veto del 5 por 100 del capital social suscrito con derecho a voto presente o representado en la junta (...) Respecto a la posibilidad de incluir o no las acciones sin voto en el cómputo del 5%, entendemos que deben excluirse; pues de la misma manera que las acciones sin voto no pueden votar en el acuerdo social de entablar la acción *ex art.* 134.1 tampoco tienen derecho de voto en el acuerdo de su renuncia o transacción; la razón es obvia: el art. 92 LSA dispone que las acciones sin voto atribuyen a sus titulares los mismos derechos que las acciones ordinarias con la excepción esencial del derecho de voto del que están privados con carácter general excepto en los concretos supuestos determinados en el art. 91, entre los que no consta los acuerdos de ejercicio de la acción social o de su renuncia o transacción”.

(56) Para mayor información, *cfr.* FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “El régimen de responsabilidad”, *cit.*, p. 33.

(57) Al respecto: CALBACHO LOSADA, F., *El ejercicio...*, *cit.*, pp. 224 y 225: “cabe destacar la paradoja que supone que la transacción ejercitada en una acción iniciada a instancias de los accionistas minoritarios implique el cese de los administradores, en tanto que el propio ejercicio de la acción por éstos no suponga tal cese. Sin embargo, esto tiene una explicación lógica: mientras que el ejercicio de la acción por la minoría no ha contado con el respaldo de la Junta (más bien al contrario), para la transacción, además de que dicho acuerdo sí puede que haya existido, se ha producido el propio reconocimiento parcial de culpa por parte de los administradores transigentes”.

Parece de este modo que el legislador al redactar el art. 134 LSA optó por un sistema de protección de los accionistas ⁽⁵⁸⁾ frente al supuesto de desistimiento o renuncia de la acción social de responsabilidad ejercitada por la propia SA, para ampararse frente a posibles inteligencias fraudulentas entre la SA, sus socios mayoritarios en realidad y sus administradores. Tal mecanismo de tutela es el que se refleja en el art. 134.2 LSA *in fine*, cuando atribuye a la minoría una capacidad de bloqueo, esto es, basta que accionistas que representen el 5% del capital social se opongan al desistimiento o renuncia para que el acuerdo no sea válido, de modo que el Juez no debe dotarle de efecto. Tal capacidad de veto/rechazo o bloqueo no implica un derecho de sustitución ⁽⁵⁹⁾ de los socios minorita-

Considérese, además como lo hace ESTEBAN VELASCO, G., “La acción social y la acción individual...”, *cit.*, p. 73: “el legislador español quiere salir al paso de los riesgos de abuso de la mayoría, que puede permanecer inactiva o en actitud de complicidad o de cobertura formal ante comportamientos ilícitos de los (sus) administradores, proporcionando a la minoría la posibilidad de actuar en defensa de los intereses sociales (y por tanto para reintegrar el patrimonio de la sociedad), que se traduciría indirectamente en la defensa de sus intereses en la sociedad y en un medio de control de decisiones de la mayoría. Se trata, pues, de un supuesto excepcional en que se otorga a la minoría un derecho cualificado como medida de defensa frente a potenciales comportamientos abusivos de la mayoría (...) el legislador español prevé los supuestos en que la minoría puede actuar (solicitud de convocatoria de la Junta con ese objeto, derecho de oposición a la renuncia o transacción, ejercicio subsidiario de la acción)”.

(58) Explica agudamente HUERTA VIESCA, M.I., “Acción social de responsabilidad”, *cit.*, p. 300: “es cierto que el ejercicio de la acción social de responsabilidad por parte de la SA es problemático, dado que como, de ordinario, los administradores son nombrados por la mayoría, ésta podría pretender usar el ejercicio de la acción social como freno a la minoría, para que ésta no la pudiera ejercitar, y posteriormente, una vez acordado el ejercicio proceder a la renuncia o transacción sobre la misma liberando así a los administradores”. También, en este sentido: MARTÍNEZ MACHUCA, P., “La oposición al acuerdo de transigir o renunciar al ejercicio de la acción social de responsabilidad”, *RDM*, julio-septiembre, 225 (1997), pp. 1162 y ss.

(59) VICENT CHULIÁ, F., *Introducción al Derecho Mercantil*, 14.ª ed., Tirant lo blanch, Valencia, 2001, p. 365. HUERTA VIESCA, M.I., “Acción social de responsabilidad”, *cit.*, pp. 301 y 302: “de no existir tal minoría no cabe sustitución de la sociedad, por accionistas en el ejercicio de la acción, de modo que la posibilidad que perduraría, la última, para ejercitar la acción social de responsabilidad de los administradores sería que la ejercitasen los acreedores sociales si es que, además, en este último caso, el patrimonio social resultase insuficiente para atender a sus créditos (...) ya que es fácil comprender la paradoja que supone obligar a la sociedad a litigar contra sus administradores y en contra de su voluntad, algo que puede incidir de forma importante en el interés que va a poner la misma en el éxito del litigio. Ahora bien, *la misma solución se podría alcanzar por otra vía, que es la de asimilar el acuerdo de renuncia o transacción al acuerdo contrario a la exigencia de responsabilidad* o, incluso, aunque con mayores dudas, al supuesto de no entablar la acción social de responsabilidad, esta última posibilidad, sobre todo, cuando se renuncia o transige antes de la formulación de la demanda”. Esta interpretación, a la que se adhiere la autora, la argumenta “*en aras de la tutela de los derechos de la minoría, que considero preferible al posible absentismo a las Juntas que puede generar y de la analogía (art. 4 C.c.), se ve reforzada si se admite la tesis de la transacción o renuncia sin necesidad de su inclusión en el orden del día pues sería el único medio de permitir*

rios en la posición de la sociedad, pues es la propia sociedad la que, de existir al menos esa minoría contraria, debe continuar con el ejercicio de la acción.

Conforme al artículo 134, párrafo 4.º LSA: “los accionistas, en los términos previstos en el artículo 100, podrán solicitar la convocatoria de la Junta general para que ésta decida sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad y también entablar conjuntamente la acción de responsabilidad en defensa del interés social cuando los administradores no convocasen la Junta general solicitándolo a tal fin, cuando la sociedad no la entablare en el plazo de un mes, contado desde la fecha de adopción del correspondiente acuerdo, o bien cuando éste hubiese sido contrario a la exigencia de responsabilidad”. De este precepto se deriva que la acción de responsabilidad se concreta en un derecho de la minoría a poder ejercitar la acción social de responsabilidad subsidiaria⁽⁶⁰⁾.

Así las cosas y sintetizando planteamientos ya expuestos, en teoría, la acción social de responsabilidad se entabla normalmente por la propia sociedad contra sus administradores negligentes, previo acuerdo de la Junta general, que puede ser adoptado sin necesidad de que figure dicho punto en el orden del día. Si la Junta general no toma dicho acuerdo o lo toma pero no se entabla la acción judicial, los accionistas que representen el 5% ⁽⁶¹⁾ del capital social pueden ejercitar la citada acción. En defecto de los accionistas, también pueden iniciar la acción los acreedores sociales, siempre que el patrimonio social resulte insuficiente para la satisfacción de sus créditos.

una organización pausada y meditada de la minoría en defensa de los intereses de la sociedad, ya que se vería sorprendida en una Junta general por tal decisión no avisada previamente en el orden del día de la convocatoria”. En efecto, a la misma solución se podría llegar por otra consideración como es la de equiparar el acuerdo de renuncia o transacción al acuerdo contrario a la exigencia de solicitar la acción de responsabilidad. Además, si a esta equiparación se le une el hecho de que la transacción o renuncia, es un extremo que bien puede no incluirse en el orden del día, ello permite el que la minoría pueda reaccionar del siguiente modo: organizarse en la junta y bloquear el acuerdo de renuncia o transacción de la acción; o bien organizarse al margen de la junta y ejercitar la acción social de responsabilidad, una vez adoptado el acuerdo de transacción o renuncia. En este último supuesto, lógico, estamos ante el ejercicio de una nueva acción, no la continuación de aquella acción a la cual hemos renunciado con anterioridad, además de que la minoría hasta este momento carecía de legitimación.

⁽⁶⁰⁾ Según CALBACHO LOSADA, F., *El ejercicio de las acciones...*, cit., pp. 232 y 233: “estamos ante un derecho individual de los accionistas, de carácter corporativo y subsidiario, que únicamente puede ser ejercitado por éstos cuando la sociedad, de forma expresa o implícita, no haya ejercitado la acción social contra los administradores”.

⁽⁶¹⁾ PAZ ARIAS, J.M., “Los inversores institucionales como medio de resolución de conflicto de intereses entre administradores y accionistas en la sociedad abierta”, *RDBB*, octubre-diciembre, 60 (1995), pp. 871-872, precisa, por un lado, la dificultad de reunir los medios probatorios suficientes y, por otro, lo elevado del porcentaje del 5 por 100 del art. 134 LSA, rara vez alcanzado por un accionista (*tampoco por una minoría*, la cursiva es de mi autoría).

De este modo, podemos hablar de que estamos ante una responsabilidad contractual u orgánica⁽⁶²⁾, es decir, por incumplimiento de las funciones inherentes al cargo de administrador (art. 133.1 LSA)⁽⁶³⁾ y que, asimismo, sea la propia sociedad a través de la Junta la legitimada para ejercitar la acción de responsabilidad o transigir o renunciar a la misma (art. 134.1 LSA), teniendo carácter subsidiario⁽⁶⁴⁾ la legitimación de los socios —art. 134.4 LSA— (lo que

(62) Al respecto ALONSO UREBA, A., “Presupuestos de la responsabilidad”, *cit.*, p. 652: “cualquiera que sea el plano preponderante de intereses en juego en el caso de que se trate (control entre órganos, minorías o protección del tráfico) el denominador común deriva de que el origen de la responsabilidad es siempre orgánico, es decir, el incumplimiento por los administradores del deber de diligencia legalmente exigido respecto de sus obligaciones como tales”. Del mismo modo, entiende FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “El régimen de responsabilidad”, *cit.*, pp. 32 y 33: “el principio general que gobierna toda esta materia es que de las actuaciones ilícitas llevadas a cabo por sus órganos en el ejercicio de sus funciones, tanto frente a los socios como frente a terceros, en orden a cumplir los fines sociales, responde siempre la sociedad. Esta última asume la posición de parte en las relaciones jurídicas actuadas por los miembros de los órganos y, en tal condición, adquiere derechos, contrae obligaciones y asume responsabilidades, (...) de tal suerte que cuando el patrimonio perjudicado sea el de la sociedad se ejercitará la acción social y cuando lo sea el de los socios o terceros la acción ejercitable será la individual”.

(63) Explica, por su parte SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M.M., “El Código Olivencia y la responsabilidad de los miembros del Consejo de Administración”, *RDS*, 11 (1999), p. 155: “los consejeros ejecutivos responderán por los daños que causen a la sociedad, a sus socios o a los terceros por los acuerdos que adopten y de los actos que ejecuten en el curso de la gestión del objeto social, mientras que los consejeros externos responderán por los daños que causen por incorrecto o deficiente cumplimiento de su específica función de supervisión de los administradores ejecutivos, altos directivos y empleados de la sociedad sujetos a la misma. Así mismo, todos los consejeros, en los términos del art. 133 LSA, responderán por los daños que produzcan por el incumplimiento de sus específicas obligaciones como miembros del consejo, según resulte de su Reglamento”.

(64) Precisa CADENA ESCUER, A., “Responsabilidad de los Administradores”, *cit.*, p. 33: “el propio artículo trata de la acción, que ha de entenderse de naturaleza subsidiaria, que pueden promover los accionistas tenedores de acciones o participaciones sociales representativas del 5%, solicitando la convocatoria de Junta general para que ésta decida sobre la responsabilidad exigible a los Administradores. Pueden hacerlo cuando éstos no convocasen la Junta general solicitada a tal fin, cuando la sociedad no la entablase dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha de adopción del correspondiente acuerdo, o bien cuando éste hubiere sido contrario a la exigencia de responsabilidad. Se trata, pues, de una facultad que la Ley otorga a los accionistas minoritarios, en los casos que acabamos de enumerar, de la que pueden hacer uso conjuntamente”. Por su parte, para CALBACHO LOSADA, F., *El ejercicio de las acciones de responsabilidad*, *cit.*, pp. 232 y 233: “el ejercicio de la acción social por la minoría del capital, en defecto o a pesar de la voluntad negativa de la sociedad (expresada directamente o a través de la actitud pasiva de los propios administradores), tiene elementos que lo aproximan a la acción subrogatoria. Definida la acción subrogatoria como el poder que el ordenamiento jurídico atribuye a los acreedores para ejercitar derechos y acciones que corresponden a su deudor con el fin de cobrar de esta manera lo que se les debe (...) es subsidiario, porque la minoría

responde a fines de protección de las minorías cuando la mayoría a través de la Junta renuncia, transige o acuerda en sentido contrario a la exigencia de responsabilidad⁽⁶⁵⁾ o de los acreedores —art. 134.5 LSA— (en aras de protección del tráfico, tratando de asegurar la solvencia y liquidez de la sociedad cuando ello ha sido perjudicado por la conducta negligente de los administradores) y actuándose en todo caso en aras del interés social (reconstrucción del patrimonio social).

Al litigar los accionistas en nombre y por cuenta de la sociedad, la indemnización que para el patrimonio de ésta reclamen en la demanda debe ser la misma que la sociedad podría reclamar en caso de haber ejercitado ella misma la acción. La reclamación de los accionistas no queda por lo tanto limitada en modo alguno por el porcentaje de capital que éstos posean en la sociedad. Por lo demás, los demandados son los mismos, la causa de pedir es la misma, y el fallo de la sentencia también deberá ser el mismo que si la acción la hubiera ejercitado la sociedad y son estos accionistas representantes de la minoría los que conferirán el correspondiente apoderamiento a favor del procurador que deba representar a la sociedad y designarán, a su vez, al letrado que deberá dirigir la defensa de sus intereses. Recuérdese que la acción siempre se entabla por cuenta de la sociedad.

sólo puede actuar en defecto de la sociedad; y es ajeno porque los accionistas ejercitan un derecho que inicialmente corresponde a la sociedad. Sin embargo, no es una acción subrogatoria porque los accionistas no son acreedores de la sociedad, ni reclaman nada para sí; la finalidad es la misma que si la acción fuera ejercitada por la propia sociedad: obtener una indemnización que sirva para reparar el daño causado por los administradores a la sociedad. Sin embargo, la minoría no actúa como órgano de la sociedad, sino que sustituye a la Junta en sus funciones de control, aunque actúa individualmente y de forma independiente frente a dicha Junta, es decir, al margen de los criterios posteriores que puedan derivarse de ésta (con la matización de la renuncia o de la transacción). Serán, por tanto, los accionistas los que deberán impulsar el ejercicio de la acción, otorgar los poderes o mandatos necesarios a los representantes legales y establecer los criterios en los que deberá basarse la demanda”. ARROYO MARTÍNEZ, I. y BOET SERRA, E., “Art. 134 LSA”, *cit.*, p. 1430: “la acción de responsabilidad social contra los administradores únicamente puede ejercitarla la minoría con carácter subsidiario a la sociedad y su finalidad es el resarcimiento del patrimonio social. La minoría actúa en defensa de la sociedad, cuya representación no ostenta y cuya legitimación para su ejercicio se condiciona al cumplimiento de los requisitos del artículo 134.4”. *Cfr.* la STS de 30 de octubre de 1999 (RA 8170), donde se desestima la acción de responsabilidad contra el administrador exigiéndole la devolución a la sociedad de las sumas indebidamente recibidas en concepto de retribución, que ejerció un accionista por estimar la ausencia de legitimación activa al no cumplirse los requisitos del art. 134.4 LSA.

⁽⁶⁵⁾ *Cfr.* CALBACHO LOSADA, F., *El ejercicio de las acciones*, *cit.*, pp. 224 y 225: “no existe ningún obstáculo para que la Junta pueda decidir sobre la renuncia o la transacción al ejercicio de la acción cuando ésta haya sido ejercitada al amparo del artículo 134.4 por los accionistas minoritarios. Sin embargo, como para poder vetar cualquiera de estos dos acuerdos se necesita el mismo porcentaje de capital que para poder ejercitar la acción social con carácter subsidiario, los accionistas que hayan ejercitado esta acción por cuenta de la sociedad podrán continuar con la misma, oponiéndose a la propuesta de renuncia o transacción”.

En cualquier caso y llegados hasta aquí, nótese la escasez de la reglamentación⁽⁶⁶⁾ en materia de responsabilidad de los administradores. En muchas de las ocasiones son los estatutos los que detallan el contenido y la extensión de las facultades de los administradores de la sociedad, concebidas en principio como delegadas por la Junta, órgano societario soberano.

Adicionalmente a todo lo descrito —que es el sistema vigente en nuestra Ley de sociedades—, hay que considerar ahora que a nuestro interés ha de tenerse en consideración la condición de sociedad cotizada o bursátil, que no sólo afecta a la propia sociedad en sí, sino también a sus administradores, que se ven sometidos a un régimen específico de obligaciones, añadidas a las generales de la legislación de sociedades anónimas. Precisamente por este hecho los administradores de las sociedades cotizadas pueden incurrir en responsabilidad administrativa⁽⁶⁷⁾, extremo este último que solamente anotamos⁽⁶⁸⁾ por exceder los límites de nuestro trabajo.

(66) Así opinan MORILLAS JARILLO, M.^a J., *Las normas...*, cit., p. 179. También ÁVILA DE LA TORRE, “Delimitación del ámbito del poder de representación de los administradores de la sociedad anónima. Eficacia Jurídica de las Directivas Comunitarias. Comentario a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 3 de octubre de 1994”, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, marzo-abril, 633 (1996), pp. 463-504, apunta que la LSA “debería haber regulado a la vez que facultaba a los administradores para actuar extralimitándose de las competencias asignadas en los Estatutos determinados supuestos que por la propia naturaleza del acto escapasen a las competencias de los mismos. Por ello se echa de menos en nuestro ordenamiento la existencia de una cláusula general delimitadora o de un elenco más completo de preceptos, como sucede en Alemania o Francia respecto del *Vorstand* o de la regulación de los *pouvoirs des dirigeants*, que permitan un mayor control de los administradores de la sociedad en protección de los socios”.

(67) Considérese: 1. Régimen de publicidad y transparencia de las acciones por ellos detentadas, directa o indirectamente. Los administradores están obligados a comunicar a la CNMV y a la Sociedad Rectora de la Bolsa donde las acciones coticen todas las adquisiciones o transmisiones de dichas acciones, tanto las realizadas personalmente, como a través de personas interpuestas o a través de sociedades que coticen, con independencia de su cuantía (art. 53 LMV y art. 5 RD de 15 de marzo de 1991). Tales obligaciones se extienden a las sociedades cuya admisión bursátil se solicite, así como a los nombramientos de nuevos administradores, en relación con las acciones de las que sean titulares en dichos momentos (art. 6.2 RD 15 de marzo de 1991). Tales personas han de comunicar igualmente las participaciones, adquisiciones y transmisiones de acciones cotizadas correspondientes a hijos bajo su patria potestad y las de sus cónyuges, salvo que les pertenezcan privativamente.

2. Del mismo modo, los administradores están obligados a cumplir las normas de actuación previstas en el RD de 3 de mayo de 1993 y en el Código general de conducta elaborado por las sociedades cotizadas, así como en el Reglamento interno de conducta. El incumplimiento de este Reglamento interno de conducta por los administradores, en cuanto constituya desarrollo de la LMV y del Código general de conducta, puede dar lugar a las correspondientes sanciones administrativas (infracciones del mercado de valores) —art. 3.1 primer párrafo, RD de 3 de mayo de 1993—.

3. También los administradores quedan sometidos al régimen de supervisión e inspección de la Ley del Mercado de Valores ex art. 84.7, segundo párrafo, LMV, siéndoles aplicables el régimen de infracciones y sanciones del mercado de valores.

4. En el caso de infracciones del mercado de valores cometidas por la sociedad cotizada, las sanciones recaen sobre la sociedad (arts. 102 a 104 LMV) y, además, sobre quienes

Volviendo a retomar la idea de que el sistema de responsabilidad reglamentado en nuestro Derecho societario resulta bastante insuficiente, esta afir-

ejercen cargos de administración y dirección y sean responsables de la infracción, aplicándose las sanciones adicionales previstas en los artículos 105 y 106 LMV.

5. Además, aunque se trate de una norma de Derecho societario, en el caso de infracción de la normativa sobre autocartera (art. 89 LSA), la sanción recae sobre los administradores y no sobre la sociedad infractora (art. 89.3 LSA).

6. La reforma de los párrafos 2 y 3 del art. 53 LMV por la Ley 55/1999 ha introducido nuevas obligaciones en relación con los administradores de la sociedad cotizada: los administradores de sociedades cotizadas están obligados a comunicar a la CNMV y a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores donde coticen sus acciones, la adquisición y la enajenación de derechos de opción sobre acciones de la propia sociedad que realicen por cualquier título (esto es, con independencia de su cuantía). En el caso de admisión a negociación de una sociedad en Bolsa de Valores o en el caso de nombramiento de nuevos administradores, éstos deberán informar, además de sus participación en el capital suscrito, de los derechos de opción sobre acciones de la citada sociedad.

7. A su vez y de conformidad con la Disposición Adicional 15.^a LMV, incorporada por la Ley 55/1999, los administradores de sociedades cotizadas deberán informar a la CNMV de los siguientes hechos: entregas de acciones que reciban en ejecución de un sistema de retribución de dicha sociedad; derechos de opción sobre acciones que reciban en ejecución de un sistema de retribución de dicha sociedad; otros más, entre ellos, sistemas de retribución y sus modificaciones que estén referenciados al valor de las acciones. Véase CACHÓN BLANCO, J.E., “El régimen jurídico de la sociedad anónima cotizada en Bolsa de Valores”, *cit.*, pp. 2658 a 2660.

(68) Recordemos bajo este apartado que también los administradores de la sociedad cotizada pueden infringir las normas derivadas de la legislación del Mercado de Valores donde actúa la sociedad. En este sentido, cabe anotar que la imputación de responsabilidad a los administradores y directivos es, en gran medida, potestativa de la CNMV, a quien corresponde incoar los expedientes. Ello plantea la lógica inseguridad jurídica y un ámbito de discrecionalidad del órgano administrativo que, en principio, no parece deseable. Centrándonos en el ámbito de la Ley del Mercado de Valores, el artículo 95 LMV (modificado este precepto por la Ley 37/98), establece que la infracción de las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores dará lugar a responsabilidad administrativa sancionable de conformidad con lo dispuesto en el Capítulo II del Título VIII. Véase, además, los siguientes pronunciamientos interpretadores del art. 95 LMV: S. de la AN de 4 de marzo de 1994 (Recurso n.º 169/1993); S. de la AN de 23 de abril de 1997 (Recurso n.º 884/95); S. de la AN de 14 de febrero de 1998 (Recurso n.º 61/1995); S. de la AN de 24 de mayo de 2000 (Recurso n.º 1302/97) y, S. del Tribunal Superior de Justicia de Madrid de 2 de noviembre de 2000 (Recurso n.º 1479/96); *cfr.*, a su vez: <http://www.cnmv.es>.

Así FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A., “La protección del inversor y la responsabilidad administrativa de los administradores y directivos por infracciones de la normativa del mercado de valores”, *RDBB*, 76 (1999), pp. 78 y 79, dice: “las infracciones en los mercados de valores tienen efectos mucho más importantes y peligrosos por cuanto pueden suponer una quiebra de la confianza de los usuarios en un sector en el que, precisamente, la credibilidad institucional es el elemento clave que posibilita el desarrollo ordenado de la actividad. En este sentido, la actuación sancionadora del organismo de supervisión tendrá también un efecto disuasorio, reforzando la fiabilidad de los mercados como una manifestación misma de la protección al inversor. En este caso, se trata de la dimensión colectiva o sistémica de la infracción. Quiere esto decir que existe un importante interés público que merece ser objeto de tutela, sancionando o penalizando aquellas conductas que resulten contrarias a las obligaciones de información y normas de conducta o solvencia, y que originen un perjuicio tanto al mercado como a los inversores”.

mación de insuficiencia del sistema se completa aún más, si cabe, cuando observamos que no existe normativa expresa sobre la responsabilidad de los administradores en el grupo de empresa, cuando generalmente es aquí donde se ubica —en la mayoría de los casos— la sociedad bursátil⁽⁶⁹⁾.

El hecho que en nuestro Ordenamiento no exista una regulación específica sobre los grupos de sociedades⁽⁷⁰⁾ conlleva a que las responsabilidades de los administradores⁽⁷¹⁾ solamente podrán ejercitarse por la vía de la responsabilidad social, es decir, por la propia sociedad, por los accionistas y por los acreedores, en caso de que los administradores hubieran acatado indebidamente las

(69) SÁNCHEZ CALERO, F., “La posición de los accionistas y la reforma de la sociedad anónima”, en *El accionariado popular en la España Actual*, Asepa, Madrid, 1979, pp. 156 y 157: “se ha de buscar una protección especial de los accionistas minoritarios de las sociedades filiales o dependientes, en cuanto que los intereses de esos socios están en constante conflicto con los de la sociedad dominante (que frecuentemente es el accionista mayoritario): este conflicto no puede encontrar una justa composición con las normas generales de las sociedades anónimas, sino que los accionistas minoritarios o —más en general— libres del control o dominio, han de tener una protección especial, que puede consistir en otorgarles la facultad de desprenderse de las acciones por un precio especial (superior al del mercado o de Bolsa) que sea justa contraprestación de su valor, o en concederles la posibilidad de que cambien o permuten sus acciones por otras de la sociedad madre; esta posibilidad de cambio de las acciones requiere una valoración económica efectuada por personas independientes y que ofrezcan garantías a los accionistas libres”.

(70) SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada en Bolsa...*, cit., p. 309: “un Derecho de grupos más perfeccionado debería ocuparse también de las especialidades que puede ofrecer la protección de los socios minoritarios de la sociedad dominante”. Según ROJO, A., “Los grupos de sociedades en el Derecho español”, *RDM*, 220 (1996), p. 464: “los principales problemas que plantean los grupos de sociedades —tutela del socio externo—, (...) tienen que solucionarse en el Derecho español con normas legales concebidas con el presupuesto implícito de la sociedad-isla. De ahí el permanente recurso a cláusulas generales del Derecho privado —abuso del derecho, fraude de Ley— o del Derecho de sociedades —interés social—, con resultados que, a la vista de la poca jurisprudencia sobre la materia, pueden calificarse de escasamente satisfactorios”. EMBID IRUJO, J.M., “Evolución y perspectivas del Derecho de los grupos de sociedades en la Unión Europea”, *Noticias de la Unión Europea*, 210 (2002), pp. 11 y 16: “por ser su repercusión de extraordinario relieve en la realidad económica contemporánea (...) la propuesta elaborada por el Forum Europaeum sobre los grupos de sociedades (...) con el fin de alcanzar un standar mínimo para la dirección de los grupos y la protección de los inversores, socios minoritarios...”.

(71) DOMÍNGUEZ RUIZ DE HUIDOBRO, A., “Cuestiones sobre la responsabilidad de los administradores en los grupos de sociedades. Particular referencia a la teoría del administrador de hecho”, en *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje a Fernando Sánchez-Calero*, vol. 1, McGraw-Hill, Madrid, 2002, pp. 1299 y ss., esp. p. 1311, opina que debe atenderse a cuál sea en cada caso el ámbito de poder de los administradores, porque su actuación viene caracterizada por la unidad de gestión y ha de enmarcarse además en las obligaciones generales del administrador.

instrucciones de la sociedad dominante⁽⁷²⁾ y, por lo tanto, hubieran originado una falta de diligencia en su actuación. Esto es: hemos de acudir al sistema de responsabilidad impuesto para el grupo de la sociedad no cotizada, o mejor dicho al sistema de responsabilidad general de la Ley de Sociedades Anónimas.

Resulta lógico que la integración de una sociedad en un grupo implique una evidente alteración en cuestiones referentes a la gestión de la sociedad. En efecto, como precisa GIRGADO PERANDONES⁽⁷³⁾: “se debe de recordar que todo poder tiene su consabida responsabilidad, por lo que si aquél se modifica, ésta también se altera. Con ello se evita que el reconocimiento del poder de dirección única implique el reconocimiento de una arbitrariedad o discrecionalidad para los administradores de la dominante en el ejercicio de sus funciones”.

Así las cosas, reiteramos que en nuestro ordenamiento no existe una legislación específica sobre la materia de grupos y sobre su responsabilidad tal y como indicábamos, a diferencia de lo que sucede en otras legislaciones de Derecho comparado⁽⁷⁴⁾, por ejemplo, el Derecho alemán (párrafos 308 a 310) y portugués (arts. 504.1 CSC y ss.). En cualquier caso y pese a esta carencia normativa resulta oportuno acudir a otras posibilidades *de lege data* —basadas en las normas de referencia genéricas en materia de responsabilidad contenidas en los arts. 133 a 135 LSA ya expresados—, a saber:

(72) Opinan RIBALTA AGUILERA, J. y GISPERT PASTOR, M.T., “La responsabilidad de los administradores y altos cargos en los grupos de empresa”, en *Responsabilidades y Obligaciones de Directivos y Administradores*, Gestión 2000, Barcelona, 1996, p. 140: “en sede de grupos, la responsabilidad de los administradores de la sociedad subordinada es una responsabilidad cuasi objetiva —por una simple falta de diligencia en el desempeño de su cargo—, que se establece con carácter solidario, recayendo sobre los administradores la carga de la prueba de haber observado el estándar de diligencia que les incumbe. Esta diligencia, en relación al grupo, consiste en el deber de seguir fielmente las instrucciones lícitas impartidas por la sociedad dominante”.

(73) Cfr., GIRGADO PERANDONES, P., *La empresa de grupo y el derecho de sociedades*, Comares, Granada, 2001, p. 397.

(74) Véase lo que sucede en el Derecho francés: SEQUEIRA MARTÍN, A., “La Ley francesa n.º 2001-420 de 15 de mayo de 2001 ‘relativa a la nueva normativa en materia económica’ (JO de 16 de mayo de 2001) y las modificaciones introducidas por ella en el régimen jurídico de las sociedades mercantiles”, *RDBB*, 83 (2001), p. 266: “la Ley 2001-420 francesa ha procedido a introducir una serie de preceptos tendentes a posibilitar un mejor control de los grupos de sociedades (art. 120), que afectan a disposiciones dispersas del Código de comercio(...) se ha establecido la posibilidad de que los accionistas minoritarios de una sociedad dominante, que representen al menos el 5% del capital, puedan solicitar por escrito cuestiones sobre las sociedades controladas, y a pedir judicialmente, a falta de respuesta, un experto que presente un informe sobre una o varias operaciones de gestión (artículo 114 de la Ley, que modifica el artículo 225-231 del Código de comercio)”.

1. *La consideración del administrador de la sociedad dominante como administrador de hecho* ⁽⁷⁵⁾ *de la dominada*. Esto implicaría grandes ventajas, pero también importantes obstáculos ⁽⁷⁶⁾. La ventaja se presenta en que nos permite aplicar la normativa existente de responsabilidad de los administradores. No obstante, la aplicabilidad de tal criterio no es tan fácil de probar y no se extendería a todas las situaciones de grupo ⁽⁷⁷⁾. En este contexto, si al administrador de la sociedad dominante se le considera como administrador de hecho u oculto de la dominada, los socios de esta última podrán ejercitar la acción social al amparo del art. 133 LSA. Por el contrario, tal acción no se podría, en principio, ejercer por los socios de la dominada si el administrador de la dominante no se calificase de igual forma (como administrador de hecho) en la dominada. En cambio, el criterio siguiente se orienta en exclusiva hacia los socios de la sociedad dominante para reclamar de los miembros del órgano de administración el cumplimiento de sus deberes de diligencia como administrador del grupo, ya que, como es sabido, se ha producido una modificación implícita de la estructura social, asumiendo la sociedad el papel de cima de una empresa de grupo y, consecuentemente, los administradores ejercerán la gestión del mismo ⁽⁷⁸⁾.

En este contexto de actuación es de singular relieve el hecho de diferenciar el grado de centralización empresarial, puesto que determinará la aplicación de este criterio. De tal modo que a mayor nivel de centralización aumenta su

(75) Nótese que tras la *Propuesta de ley n.º 137-1, de 28 de marzo*, se da una nueva redacción al artículo 133, que pasa a tener la siguiente redacción: Artículo 133. Responsabilidad. 1. Los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los accionistas y frente a los acreedores sociales del daño que causen por actos contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes con los que deben desempeñar el cargo. Pero lo más interesante en cuanto al administrador de hecho es lo que sigue: 133. 2. El que ostente de hecho o de derecho cargos de dirección o actúe como administrador de hecho, o en nombre o representación de la sociedad, responderá personalmente frente a la sociedad, frente a los accionistas y frente a los acreedores del daño que cause por actos contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes que esta ley impone a quienes formalmente ostenten con arreglo a ésta la condición de administrador.

(76) DOMÍNGUEZ RUIZ DE HUIDOBRO, A., “Cuestiones sobre la responsabilidad de los administradores...”, *cit.*, p. 1309: “la necesidad de que se arbitre algún instrumento que permita diferenciar el citado supuesto dentro del marco general de responsabilidad de los administradores de sociedades mercantiles, pudiendo incluso llegarse a articular algún mecanismo de exoneración sobre la base de las ‘instrucciones’. La exoneración puede venir por la vía del art. 133.2 de la LSA, no pudiendo imputarse la responsabilidad por ciertos actos lesivos a la sociedad a los administradores de la filial, ya que los causantes serán los administradores de la dominante o la propia dominante”.

(77) Así se manifiesta GUERRERA, F., “Gestione di fatto e funzione amministrativa nelle società di capitali”, *Riv. Dir. Comm.*, 1-4 (1999), pp. 131 a 209. A su vez GIRGADO PERANDONES, P., *La empresa de grupo...*, *cit.*, p. 398.

(78) Así GIRGADO PERANDONES, P., *La empresa de grupo*, *cit.*, p. 398.

responsabilidad en las decisiones que adopta el órgano de la dominada y, por tanto, se le puede considerar como administrador de hecho de la misma; por el contrario, disminuye su responsabilidad y pierde tal calificación de hecho cuando la empresa de grupo funciona de manera descentralizada.

En el ámbito del grupo de empresas, hay algunos autores⁽⁷⁹⁾ que opinan que la subsistencia de la sociedad dependiente (o dominada) constituye un límite esencial al poder de dirección unitario que emana de la sociedad madre o dominante. Por lo tanto, según esta teoría, son ilícitas todas las decisiones que puedan causar perjuicios exorbitantes a la sociedad dependiente (protegiendo a ésta como tal independientemente de que existan en la misma socios minoritarios o no), aunque estas decisiones se tomen en interés del grupo. Además —y también como límite— se admite que pueda atribuirse a los órganos de administración de las sociedades dependientes la facultad de rechazar la ejecución de esas instrucciones, que afectan a la totalidad del grupo.

2. Otra alternativa: *una visión amplia de la obligación del administrador contenida en el art. 127 LSA*. Esto supondría una nueva visión del papel desempeñado por el administrador en relación a la empresa de grupo como nueva forma de organizar una estructura económica de empresa. La responsabilidad exigida comprende, por un lado, el respeto a la Ley y a los estatutos; y, por otro lado, el ejercicio diligente de dicho cargo (*cfr.* art. 133.1 LSA).

Si nos fijamos en el régimen legal general sobre la responsabilidad, no existe norma alguna que expresamente imponga responsabilidad a los administradores de la dominante⁽⁸⁰⁾ por su actuación en la dominada. De modo tal que aquí hemos de considerar un aumento de los deberes de gestión y supervisión de los administradores, como en el supuesto contemplado en nuestra normativa contable (*ex art.* 171 LSA que los administradores de la sociedad están obligados a formular no sólo sus cuentas anuales y la propuesta de aplicación del resultado, sino que además, para el caso de sociedad dominante de un grupo, las cuentas y el informe de gestión consolidado) o también en aspectos fiscales.

(79) *Cfr.*, al respecto, RIBALTA AGUILERA, J., y GISPERT PASTOR, M.T., “La responsabilidad de los administradores”, *cit.*, p. 137.

(80) La *Propuesta de ley n.º 137-1, de 28 de marzo*, ofrece una nueva redacción al artículo 133 como hemos anotado; nos interesa ahora subrayar el punto n.º 3, del art. 133, que dice: “Igualmente responderán los administradores de la sociedad dominante frente a la sociedad dominada, frente a sus accionistas y frente a sus acreedores, del daño que causen por las instrucciones impartidas a los administradores de la sociedad dominada cuando en virtud de las mismas éstos realicen actos contrarios a la ley o a los estatutos”; texto que no aparece en la definitiva Ley 26/2003.

En lo tocante a los estatutos como fuente que puede vulnerarse y derivar en responsabilidad, sería interesante como ha indicado GIRGADO PERANDONES⁽⁸¹⁾ que “se incluyeran normas de conducta exigibles a los administradores de la sociedad (...) En este sentido, los recientes Códigos de Conducta para las sociedades cotizadas podrían cobrar sentido en cuanto impusieran deberes en tal sentido para los órganos de administración a través de su incorporación a los estatutos y no quedasen en meras declaraciones de principios sin valor normativo alguno”.

En cualquier caso, el art. 127 de la LSA plantea una diligencia que el administrador de una sociedad dominante matriz de un grupo no se limita sólo a dicha sociedad sino que, en virtud del papel que cumple como rectora de otras sociedades, reclama igual régimen; si bien es cierto que será preciso reglamentar los actos incluidos dentro de la mencionada responsabilidad en atención al grado de centralización de la empresa de grupo. Así esta norma se extiende a los administradores del grupo en tanto en cuanto son también administradores de sociedades. En el supuesto del administrador de la dominante, el deber se extiende no sólo a su papel como administrador de su propia sociedad, sino también del grupo como empresa multisocietaria, como consecuencia de la atribución del ejercicio del poder de dirección.

Así las cosas: en un *grupo fuertemente centralizado*, el administrador de la dominada actúa determinado por las instrucciones que recibe y sometido fáctica o contractualmente a ellas. Como se plantea la doctrina, en este supuesto, ¿hasta qué punto el art. 133.2 de la LSA afecta a los administradores de una sociedad dominada integrada en un grupo altamente centralizado? Lo que parece claro es que no es una responsabilidad colectiva del Consejo de administración sino una presunción de culpabilidad de sus integrantes, a no ser que prueben que, no habiendo intervenido en su adopción y ejecución, desconocían su existencia o, conociéndola, hicieron todo lo conveniente para evitar el daño o, al menos, se opusieron al mismo (*ex art. 133 LSA*).

En cambio, fijémonos que —por lógica— si nos encontramos en un *grupo descentralizado*, la responsabilidad del administrador de la sociedad dominada es mayor dada su autonomía de gestión. En tal supuesto, el administrador de la dominante no es responsable *per se*, como se puede llegar a entender en aplicación de la teoría del levantamiento. Aquí la responsabilidad sólo se deriva cuando las órdenes se engloban en el ámbito esencial que supone la dirección unitaria⁽⁸²⁾; de este modo, y fuera de este mínimo esencial, son los administradores de las dominadas los que asumen su responsabilidad.

(81) GIRGADO PERANDONES, P., *La empresa de grupo*, cit., p. 399.

(82) Al respecto: GALGANO, F., “Direttive della capogruppo e abuso della direzione unitaria: responsabilità degli amministratori”, *Il Fallimento*, 10 (2000), pp. 1096 y ss.

Las consideraciones generales precedentes vertidas en torno al grupo de sociedades no cotizadas podemos trasladarlas, *mutatis mutandis*, a la sociedad bursátil destacando y resumiendo aquellos aspectos que son de especial relieve, así:

La dirección unitaria como característica del grupo unido a la función de control que ha de realizarse se traduce en una serie de instrucciones que el órgano de administración/dirección de la sociedad dominante puede proporcionar a las sociedades dominadas, y ello puede acarrear las siguientes consecuencias ⁽⁸³⁾:

— instrucciones favorables a la sociedad dominante y perjudiciales para alguna sociedad dominada;

— instrucciones favorables a alguna sociedad dominada y perjudiciales para la sociedad dominante.

El ejercicio de la dirección unitaria puede tener consecuencias perjudiciales bien en el orden interno, bien en el orden externo del grupo, de las cuales surge la responsabilidad de los administradores por la mencionada dirección ⁽⁸⁴⁾. La responsabilidad jurídico-societaria sólo aflora cuando dicha actuación pueda incidir en dos esferas distintas: en la esfera interna, afectando a los socios de las sociedades miembros del grupo o a las mismas sociedades; y en la esfera externa, frente a terceros acreedores de tales sociedades o frente al mismo mercado societario (por ejemplo, Derecho del Mercado de Valores).

Adicionalmente, hay que decir que la responsabilidad puede originarse en una doble vía: por ejercicio del poder de dirección (activa) —el supuesto tradicionalmente señalado por la doctrina— o por la dejación o inacción del poder de dirección (pasiva), entendido como deber de ejercicio. Otra cuestión más complicada es el tema de la prueba de tal responsabilidad, extremo que debe conectarse con el estándar de la diligencia debida que dispone el art. 127 LSA.

La *responsabilidad hacia dentro* se concibe frente al grupo como unidad, es decir, la responsabilidad del órgano de dirección del grupo frente a los demás órganos del grupo. En definitiva, se trata de una responsabilidad por la direc-

⁽⁸³⁾ Siguiendo a GIRGADO PERANDONES, P., *La empresa de grupo y el derecho de sociedades*, cit., pp. 394 y ss.

⁽⁸⁴⁾ Cfr. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., *Poder de dirección y responsabilidad de los grupos de sociedades*, Fundación Juan March, Madrid, 1972. SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M., “Grupos de sociedades y responsabilidad de los administradores”, *RDM*, 227 (1998), pp. 117 y ss. Más reciente en GIRGADO PERANDONES, P., *La empresa de grupo*, cit., p. 394.

ción empresarial de una entidad plurisocietaria. Así el art. 127 de la LSA (art. 61 LSRL) representa de este modo la clave conforme a la cual el administrador debe desempeñar su cargo, como consecuencia de la existencia de ese derecho-obligación (*poder-función*) del poder de dirección. En este supuesto, estamos ante la responsabilidad del órgano de administración de la sociedad dominante que, como consecuencia de la ampliación de sus funciones, ejerce el mencionado poder (responsabilidad *ad intra* y orgánica, frente a los socios y a las sociedades del grupo).

Así, la **responsabilidad corresponde a los miembros del órgano de dirección del grupo**, función esta última que, como se deriva, compete al **órgano de administración de la sociedad matriz**.

De otro lado, la *responsabilidad hacia fuera* implica un beneficio para el grupo, pero un perjuicio a otros sujetos (accionistas minoritarios, acreedores). Con ello nos referimos a la responsabilidad no orgánica, sino a la responsabilidad que asume la sociedad dominante como consecuencia de la adquisición del poder de dirección. En este marco se presenta el conflicto de intereses entre la legitimidad del interés de grupo y la independencia de las sociedades miembros en defensa de su propio interés. Aquí se plantea, pues, el conflicto de la responsabilidad de la sociedad dominante como consecuencia de su dominio sobre la dominada. Nuestro ordenamiento carece de un precepto semejante al párrafo 311 AktG o de las conclusiones alcanzadas por la jurisprudencia francesa⁽⁸⁵⁾.

Esto es, estamos ante la responsabilidad de la sociedad dominante como consecuencia de haber asumido el poder de dirección del grupo (responsabilidad *ad extra*). **La responsabilidad se impone a la sociedad matriz del grupo.**

Sea como fuere, la responsabilidad *ad intra* o *ad extra* tienen su origen en la legitimidad del grupo como forma de ejercitar una actividad de empresa. Aunque la naturaleza jurídica de tal responsabilidad sirve de contraste entre ambos, pues mientras que la de la sociedad dominante puede, según los casos, merecer el calificativo de contractual o extracontractual, la de los administradores, en cambio, es orgánica. Tanto en un sentido como en otro ambos supuestos de responsabilidad pueden complementarse. Además, aquí siempre habrá que estar a la realidad económica que implica contemplar al grupo como organización a la hora de abordar el sistema de responsabilidad⁽⁸⁶⁾ que le caracteriza.

Llegados hasta aquí, habrá que determinar, pues, *quiénes pueden ser sujetos de esta responsabilidad* nacida del ejercicio del poder de dirección por la

(85) GIRGADO PERANDONES, P., *La empresa de grupo*, cit., pp. 396.

(86) Conforme a la argumentación de GIRGADO PERANDONES, P., *La responsabilidad de la sociedad matriz y de los administradores en una empresa de grupo*, Marcial Pons, Madrid, 2002, p. 23.

sociedad dominante, con independencia del carácter más o menos favorable y/o perjudicial para la propia sociedad dominante o dominadas. Así las cosas, entre los titulares no hay que pensar solamente en los administradores de la dominante, como administradores del grupo, sino que también puede verse incluido el órgano de administración de la sociedad dominada por infracción de sus obligaciones frente a sus socios; claro que aquí cabría la posibilidad de exonerarse en el supuesto de que tal obligación sea impuesta por la sociedad dominante, sin su consentimiento. Esta responsabilidad es consecuencia del deber de fidelidad y de actuación como un diligente empresario de los representantes orgánicos de las sociedades⁽⁸⁷⁾ (art. 127 LSA). Además, este deber se puede aplicar también a aquellos socios que, si bien directa o formalmente no dirigen la sociedad, por su condición de socio de control determinan el nombramiento o la destitución de los administradores de la sociedad.

Podemos vislumbrar en materia de grupos, por tanto, el hecho de que los sujetos en quienes puede recaer la responsabilidad son: en primer lugar, la sociedad dominante en cuanto depositaria del poder de dirección, y además los miembros de su órgano de administración; y en segundo lugar, los administradores de las sociedades dependientes, si han ejecutado instrucciones de la sociedad dominante a cuyo seguimiento no estaban obligados, siempre que hayan transgredido el estándar de diligencia que les viene atribuido por el Derecho societario de grupos y que suele reproducir el correspondiente al administrador de una sociedad independiente (que es el de ordenado comerciante y representante leal).

Estos sujetos asumen la responsabilidad derivada de la extralimitación en el ejercicio del poder de dirección con carácter solidario⁽⁸⁸⁾, y su exigencia por quien está legitimado activamente⁽⁸⁹⁾.

(87) En similares términos para Italia: PAVONE LA ROSA, A., "Azioni e Gruppi", en AA.VV., *Tratatto della società per azioni*, vol. 2, Utet, Turín, 1991, pp. 625 a 628.

(88) Prescribe la *Propuesta de ley, n.º 137-1, de 28 de marzo*, en su nueva redacción del artículo 133, en su número 4: Responderán solidariamente todos los miembros del órgano de administración que realizó el acto o adoptó el acuerdo lesivo, menos los que prueben que, no habiendo intervenido en su adopción y ejecución, desconocían su existencia o, conociéndola, hicieron todo lo conveniente para evitar el daño o, al menos, se opusieron expresamente a aquél.

(89) En este sentido aparecerían como sujetos legitimados para solicitar la acción según RIBALTA AGUILERA, J. y GISPert PASTOR, M.T., "La responsabilidad de los administradores...", *cit.*, pp. 138 y 141: "los sistemas oscilan entre los que atribuyen el ejercicio de la acción de responsabilidad a los socios en general, al margen de que en ellos concurra la condición de socios externos (socio minoritario de las sociedades dependientes integradas en el grupo), como es el caso del Derecho alemán, y otros como el Derecho portugués, el Derecho brasileño y Proyecto Comunitario, que lo restringen exclusivamente a éstos".

Otro dato que hemos de considerar brevemente en nuestro análisis referido a la responsabilidad del grupo de la sociedad que cotiza sus acciones en Bolsa es la disciplina existente en el mercado de valores (LMV), que sanciona la infracción de determinadas normas administrativas con responsabilidad de idéntico rango para las sociedades bursátiles que actúan integradas en una empresa de grupo. Esta reglamentación sectorial disciplina, en buena medida, un régimen riguroso a las entidades que comprende el grupo en cuanto a su marcha económica (por ejemplo, en relación a las exigencias de márgenes de solvencia, coeficiente de caja, cuentas consolidadas, etc.). En este marco de actuación se establece un régimen de responsabilidad siempre administrativa⁽⁹⁰⁾ —no civil—, que afecta también a las empresas de grupo por la complejidad de su organización.

En definitiva, podemos concluir este apartado señalando que el régimen del Derecho de sociedades tradicional no soluciona de forma satisfactoria la problemática creada por la existencia de la dirección única cuando se pone en relación con la disciplina de la responsabilidad de los administradores de las sociedades del grupo. En efecto, cuando un administrador de una sociedad dependiente recibe unas instrucciones que estima no convenientes para los intereses concretos de su sociedad, cabe pensar que ha de adoptar alguna de estas dos soluciones: a) Afirmar que como administrador de una sociedad que goza de personalidad jurídica propia no debe obedecer a los administradores de la sociedad dominante para no incidir en responsabilidad, en especial a la vista de lo establecido en el artículo 133 LSA vigente, exponiéndose por ese desacuerdo con los administradores de la sociedad dominante a su destitución, salvo que previamente renuncie a su puesto. Esta solución no es realista. b) La otra posibilidad es reformar el Derecho de sociedades, con reconocimiento expreso de la existencia de los grupos, de forma que el ordenamiento jurídico respete el lazo de dependencia de una sociedad con respecto a otra y autorice a los administradores de la sociedad dependiente a obedecer las órdenes emanadas de la sociedad dominante, aun cuando se consideren perjudiciales para su sociedad. Para

(90) Consideramos, junto a GIRGADO PERANDONES, P., *La responsabilidad de la sociedad matriz*, cit., p. 67, que “es importante hacer una valoración de la mencionada regulación que reconozca que la responsabilidad administrativa que pueda afectar en cierta medida a la empresa de grupo, carece, en principio, de validez para fundamentar una responsabilidad civil. Como es sabido, aquéllas responden a distintos supuestos de hecho (infracción de determinado estándar de conducta) y a la protección de diferentes intereses (seguridad y confianza en el sector correspondiente). En cambio, la responsabilidad civil es una responsabilidad por daños fundada, al menos teóricamente, en la culpa o negligencia y tendente a la reintegración del patrimonio social perjudicado”.

esto hace falta exonerarles de responsabilidad ⁽⁹¹⁾, mediante una norma especial que reconozca la existencia de dos regímenes de gestión diferentes: el de las sociedades independientes y el de las filiales ⁽⁹²⁾.

En tal sentido, la *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles* ⁽⁹³⁾ en su Libro VII disciplina las *Uniones de Sociedades*, siendo el Capítulo IV el dedicado a reglamentar “la responsabilidad en los grupos de sociedades”, con dos únicos preceptos con el siguiente tenor:

“Art. 601. *Responsabilidad subsidiaria de la sociedad dominante.*
1. La sociedad dominante responderá subsidiariamente de las deudas de la sociedad dominada cuando, en el momento de contraer la deuda, la sociedad dominada hubiera hecho constar en la documentación o resultare de la publicidad su pertenencia al grupo. 2. Si la sociedad dominante no tuviera su domicilio en España, las demás sociedades del grupo que tengan el domicilio en territorio español serán subsidiariamente responsables de las deudas de la sociedad dominada”.

“Art. 602. *Responsabilidad de los administradores de la sociedad dominante.* 1. Los administradores de la sociedad dominante responderán frente a la sociedad dominada, frente a sus accionistas y frente a sus acreedores, del daño que causen por las instrucciones impartidas a los administradores de la sociedad dominada sin compensación adecuada. 2. Los administradores de la sociedad dominada responderán solidariamente con los anteriores a menos que prueben que el acto del que hubiera derivado daño para la sociedad se realizó siguiendo instrucciones escritas de los administradores de la sociedad dominante. La exoneración de responsabilidad no tendrá lugar si el acto fuera contrario a la Ley o a los estatutos sociales. 3. Si los administradores de la sociedad dominante fueran insolventes, responderá solidariamente la propia sociedad dominante”.

Como puede inferirse del texto proyectado se vienen a ilustrar, en gran medida, las soluciones comentadas a lo largo del presente trabajo, si bien no se ha aprovechado la oportunidad para ir incluso más allá en esta reglamentación.

(91) La *Propuesta de Ley n.º 137-1, de 28 de marzo*, dispone en el punto 5 del art. 133: en ningún caso exonerará de responsabilidad la circunstancia de que el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general.

(92) Siguiendo al Prof. SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada en Bolsa*, cit., pp. 315 y 316.

(93) Vid. *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles*, Comisión General de Codificación, Madrid, 2002, p. 219.

IV. LA MINORÍA Y LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES

1. La legitimación de la minoría para solicitar responsabilidades

Hemos referenciado ya a lo largo del anterior apartado algunos elementos relativos a la legitimación de la acción de responsabilidad, pero derivado de su especial importancia dentro del marco de actuación de la minoría hemos de apuntar y destacar de nuevo que la Ley concede legitimación para defender el interés social no sólo a la sociedad sino también a sus accionistas, siempre que concurran una serie de acuerdos por parte de la Junta ⁽⁹⁴⁾.

En efecto, si se pone en relación los apartados 2 y 4 del art. 134 LSA ⁽⁹⁵⁾, se podrá inferir el marco de posibilidades de actuación de la Junta y de la minoría, en cuanto al ejercicio de la acción social, integrando el derecho de oposición con el ejercicio subsidiario, a saber:

1. Un acuerdo contrario a la exigencia de responsabilidad: normalmente, por entender que no concurren los presupuestos que la justifican, en cuyo caso entra en juego el posible ejercicio subsidiario de la acción de responsabilidad por la minoría (art. 134.4 *in fine* LSA); es claro que no estamos formalmente ante la renuncia del art. 134.2 LSA.

2. Un acuerdo de promoción de la responsabilidad: en cuyo caso la minoría dispone de la posibilidad de ejercicio subsidiario *ex art.* 134.4 LSA ⁽⁹⁶⁾ si transcurre un mes desde la adopción del acuerdo sin que la sociedad entable la correspondiente acción judicial.

(94) Siguiendo a ESTEBAN VELASCO, G., “La acción social y la acción individual”, *cit.*, pp. 67 a 69.

(95) *Vid.*, CACHÓN BLANCO, J.E., “El principio jurídico de protección al inversor en valores mobiliarios: aspectos teóricos y prácticos”, *RDBB*, 1994, p. 659. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “El régimen de responsabilidad de los administradores”, *cit.*, p. 34.

(96) ESTEBAN VELASCO, G., “La acción social y la acción individual”, *cit.*, p. 68, explica que “para un sector de la doctrina en este caso la minoría del 5 por 100 podrá solicitar convocatoria de Junta general con ese efecto, a la luz del art. 134.4 LSA. Para otro sector, entiendo que con suficiente fundamento, si en la Junta general se propone o se apoya la propuesta de exigencia de responsabilidad por una minoría cualificada y la Junta se niega a tratar la cuestión, la minoría tendría abierta la posibilidad de entablar la acción al amparo del art. 134.4 LSA. De esta forma se evitan innecesarias dilaciones para lograr el mismo objetivo. No parece que en cambio, en esas circunstancias, la mera negatividad del presidente legitime a la minoría para ejercer la acción al amparo de la citada disposición legal. En el sistema legal se debe provocar la posibilidad de decisión a la misma Junta general solicitando su convocatoria (art. 134.4, inciso primero de la LSA)”.

3. Un acuerdo de renuncia expresa al ejercicio de la responsabilidad: que presupone un previo acuerdo de la Junta de exigencia de responsabilidad por entender que concurren las circunstancias para su planteamiento.

4. Un acuerdo de transigir: de modo que quede reintegrado, mediante convenio con los administradores, el patrimonio dañado; en este caso también se desencadena el derecho de oposición *ex art. 134.2 LSA*.

5. Un acuerdo de renuncia con posterioridad al inicio del procedimiento de exigencia de responsabilidad, en cuyo caso también entra en juego el derecho de oposición *ex art. 134.2 LSA*.

6. Falta de adopción de acuerdo: es decir, cuando la Junta general se niega a entrar a discutir el asunto de responsabilidad planteado por cualquier accionista o por aquellos que representen un 5 por 100 del capital social. En este caso, formalmente no hay acuerdo contrario que faculte a la minoría para el ejercicio subsidiario de la acción.

Por otro lado, nos encontramos con dos extremos conexos a los acuerdos de la Junta en torno a la acción de responsabilidad y la minoría. Así, primero, y en torno al efecto de la oposición de la minoría del 5 por 100 del capital social (computada sobre el total capital suscrito y no sobre el concurrente y cuya oposición se hará constar en el acta) es impedir la válida adopción de tales acuerdos. La sociedad viene obligada a proseguir con la adopción acordada o iniciada. Si hay acuerdo de renuncia y transacción sin oposición de la minoría, ésta pierde la posibilidad de acudir después al ejercicio subsidiario por los principios de no contradicción con los propios actos y de economía procesal ⁽⁹⁷⁾.

Segundo, la simple aprobación de las cuentas anuales no impedirá el ejercicio de la acción de responsabilidad ni supondrá renuncia a la acción acordada o ejercitada. Lo dice expresamente el art. 134.3 LSA, pero, además, también se infiere del contenido del art. 133.3 LSA. En este mismo marco de actuación, consideramos que el acuerdo de descargo ⁽⁹⁸⁾, entendido como declaración de la Junta general de aprobación de la gestión de un determinado período o de determinados actos, no obsta al ejercicio de la acción de responsabilidad tanto por la sociedad como, por supuesto, por la minoría o los acreedores.

Sea como fuere, la minoría podrá ejercitar la acción si se presentan los dos requisitos siguientes, a saber: 1) que dichos accionistas representen al menos el cinco por ciento del capital social, y 2) que actúen conjuntamente en defensa del interés social.

(97) En contra de esta opinión MARTÍNEZ MACHUCA, “La oposición al acuerdo de transigir o renunciar”, *cit.*, pp. 1155 y ss.

(98) ESTEBAN VELASCO, G., “La acción social y la acción individual”, *cit.*, p. 69.

Al reconocer la posibilidad de ejercicio de la acción de responsabilidad por parte de la minoría⁽⁹⁹⁾ como ya hemos anotado más arriba en contra o en defecto de la voluntad de la sociedad, la Ley hace primar el interés de ésta, con independencia de quien pretenda defenderlo, sobre la propia voluntad social expresada a través del acuerdo mayoritario de sus accionistas. Es decir, la Ley permite defender a la sociedad incluso aunque ésta no quiera ser defendida. Esto supone, en definitiva, una clara excepción al artículo 93 LSA, en la medida en que los accionistas disidentes del acuerdo de no ejercitar la acción de responsabilidad no quedan vinculados por dicho acuerdo, pudiendo ejercitar la acción ellos mismos por cuenta de la sociedad.

De acuerdo con este procedimiento, los accionistas minoritarios no pueden ejercitar la acción de responsabilidad sin ponerlo antes en conocimiento de la sociedad, y sin haberle dado antes la oportunidad de ejercitar dicha acción.

1) En esta línea, hemos de decir que la LSA de 1989 ha seguido el habitual criterio de reducir la cuota requerida, del diez al cinco por ciento⁽¹⁰⁰⁾ para solicitar responsabilidades. Aunque ello dará lugar —tal y como expon-dremos más adelante— al problema de no adecuar la regulación⁽¹⁰¹⁾ actual a la

(99) Más información en CANDELARIO MACÍAS, I., “La responsabilidad de los administradores...”, *cit.*, pp. 185 a 234.

(100) Conforme a SUÁREZ-LLANOS GÓMEZ, L., “Responsabilidad de los administradores de sociedad anónima”, *cit.*, p. 977: “la tutela de intereses minoritarios que como contrapeso a los ilimitados poderes de la mayoría ha puesto en práctica a lo largo del sistema de la Ley el legislador español, tiene en este punto concreto de la responsabilidad de los administradores un alcance ciertamente más restringido, puesto que sólo se otorga a unos intereses minoritarios de entidad superior a un límite prefijado”.

(101) *Vid.* los comentarios sobre esta falta de adecuación a la realidad societaria por parte de CACHÓN BLANCO, J.E., “El principio jurídico de protección al inversor”, *cit.*, p. 658; explica que el “derecho de ejercitar, aunque de forma subsidiaria respecto de la Junta general, por parte de accionistas que representen el 5% del capital social, la acción social de responsabilidad de los administradores (art. 134 LSA) (...) cabe preguntarse si no sería realmente más adecuado para sociedades cotizadas el sistema dualista basado en un Consejo de Vigilancia en paralelo al Consejo de Dirección o Administración”. Del mismo parecer es ESTEBAN VELASCO, G., “Sociedad anónima: principales aspectos y problemas de su regulación”, *RDS*, 2 (1994), p. 145: “parece razonable a la vista de las distintas experiencias nacionales, del debate comunitario en torno a la elaboración de la Propuesta de Quinta Directiva y de la flexibilidad funcional de la LSA, regular el sistema dualista (Dirección y Consejo de Vigilancia) y permitir a las sociedades la opción entre el sistema monista y un sistema dualista inspirado en el Derecho alemán, que puede resultar adecuado para la dimensión y composición del accionariado de ciertas empresas y para la puesta en práctica de la reforma de la empresa por la vía de la inserción de representantes de los trabajadores en los órganos de la sociedad, como nivel complementario”. Por su parte, precisa POLO, Eduardo, “Abuso o Tiranía. Reflexiones

polivalencia de la sociedad anónima. En la anterior Ley (del 51)⁽¹⁰²⁾, al contrario de lo que sucedía con otros derechos cualificados, la norma no se refería al capital desembolsado, lo que produjo una cierta discusión sobre qué dividiendo habría de usarse para calcular el cociente, hoy decididamente identificado con el capital suscrito. Sin embargo, el principal problema se plantea en relación con las acciones sin voto. El poder de los titulares de acciones sin voto dista de quedar claro en la Ley. Es ésta una materia en la que el legislador debiera haber sido más explícito⁽¹⁰³⁾, para solventar las dudas que se presentan en torno a su régimen.

sobre la dialéctica entre mayoría y minoría en la sociedad anónima”, *RJN*, 14 (1995), p. 75: “la adopción de acuerdos, no mediante un refuerzo directo de la mayoría requerida para su válida adopción —que podría verse entorpecida—, sino a través de la paralela exigencia de que el rechazo al acuerdo por la minoría disconforme no sobrepase una determinada proporción del capital social. Así sucede con el derecho de oposición de los accionistas que representen el 5 por 100 del capital, que impide a la mayoría acordar la transacción o renuncia de la acción de responsabilidad frente a los administradores previamente acordada o ejercitada por la Junta (art. 134.2); o con la exigencia de un 25 por 100 del capital social, que la Ley requiere a la minoría para impedir que el presidente de la Junta pueda, amparándose en el perjuicio de los intereses sociales e incluso con el apoyo de la mayoría, negar la información solicitada por los accionistas (art. 112.2)”. También, para el Derecho italiano: MUCCIARELLI, F.M., “L’azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate”, *Giur. Comm.*, enero-febrero, 27-1 (2000), p. 60.

⁽¹⁰²⁾ Hemos de comentar el hecho de que el que se redujera el porcentaje requerido para solicitar la acción de responsabilidad por parte de la minoría (del 10 al 5% respectivamente) en la Ley del 51 a la actual, debiera en atención a las nuevas circunstancias, variar los porcentajes que conforman la minoría. Así lo explicaba: SUÁREZ-LLANOS GÓMEZ, L., “Responsabilidad de los administradores de sociedad anónima”, *cit.*, pp. 976 a 979: “el párrafo 3.º del artículo 80 (antigua Ley) dispone, como es sabido, que los accionistas que representan la porción de capital que queda establecida en el párrafo anterior (la décima parte del capital social) podrán entablar conjuntamente contra los administradores la acción de responsabilidad (...) Prescindiendo de consideraciones de orden sistemático (...) la figura de este legitimado de segundo grado al ejercicio de la acción social de responsabilidad (...) la acción social de responsabilidad queda expresamente excluida de la esfera de actuación de una minoría que represente una porción de capital inferior a la décima parte del mismo; del mismo modo, queda excluida la posibilidad de su ejercicio por los accionistas aislados (...) es claro que de acuerdo con este criterio, tan dignos de protección son dos o más accionistas que entre sí reúnan esa cifra de capital como el singular accionista que por sí solo la represente (...) La minoría se determinará de esta forma cuando efectivamente haya existido un acuerdo desfavorable a la exigencia de responsabilidad. En este caso, la minoría protegida en sus derechos por la Ley, estará integrada por los accionistas que hayan votado en contra del acuerdo. Pero la Ley declara la posibilidad de ejercicio subsidiario de la acción social de responsabilidad por parte de una minoría, aun en el supuesto de que haya existido un acuerdo de la Junta general favorable al ejercicio de la misma, siempre que éste no haya sido intentado (por la Sociedad)”.

⁽¹⁰³⁾ De esta opinión es JUSTE MENCÍA, J., *Los Derechos de Minoría*, *cit.*, pp. 442 y 443.

En efecto, la dicción del mandato contenido en el art. 134.4 de la LSA ⁽¹⁰⁴⁾ ha suscitado la polémica en torno a la legitimación, esto es, si el 5% se refiere al porcentaje de capital social con independencia de que lo ostente un solo accionista o varios. Pero creemos que lo esencial aquí —aunque reiteremos cuestiones ya anotadas— es el porcentaje del capital social, cualquiera que sea su titular, uno o varios. Otra de las cuestiones controvertidas es la relativa a la determinación del capital social sobre el que debe computarse el porcentaje, que, a nuestro juicio, es el capital social suscrito con o sin derecho de voto, en consonancia con la interpretación generalizada del art. 100, a diferencia de la minoría que puede enervar el acuerdo de transacción o renuncia que exige el derecho de voto. La diferencia estriba en el contenido distinto del derecho de la minoría en uno y otro caso. En un supuesto se trata de su participación en la adopción de un acuerdo de ejercer la acción social —ex art. 134.1 LSA— o, por otro lado, de vetar el acuerdo de renuncia o transacción a su ejercicio —ex art. 134.2 LSA—, que exige su manifestación mediante el voto. En el primer caso, no se requiere el ejercicio del derecho de voto —del que están privados los titulares de las acciones sin voto, salvo en los supuestos previstos en el art. 91 LSA—, sino de solicitar la convocatoria judicial o de entablar la acción social de responsabilidad ya acordada por la sociedad. En este supuesto, están legitimados los titulares de las acciones sin voto.

Además, hemos de destacar el hecho de que la legitimación activa se reconoce a la minoría y no al accionista individualmente —salvo que ostente por sí solo el porcentaje del 5 por 100 que exige la Ley—, siendo, por tanto, necesario que la minoría, de estar formada por varios accionistas, entable la acción social conjuntamente. Se produce un litisconsorcio necesario.

Luego uno de los requisitos determinantes de la legitimación de la minoría para entablar la acción de responsabilidad consiste en la posesión de al menos un cinco por ciento del capital social, y éste debe entenderse referido al capital suscrito tal y como venimos explicando. Pero, añadido a esto, nos encontramos con el interrogante de saber en qué momento y durante cuánto tiempo deberá mantenerse la posesión de este porcentaje.

(104) Al respecto ARROYO MARTÍNEZ, I. y BOET SERRA, E., “Art. 134 LSA”, *cit.*, p. 1430. Además, como acertadamente pone de manifiesto HUERTA VIESCA, M.I., “Acción social de responsabilidad”, *cit.*, p. 302: “es preciso destacar que el propio Tribunal Supremo en otras ocasiones se ha mostrado muy rígido exigiendo el estricto cumplimiento de los requisitos contemplados en el art. 134.4 LSA para que los accionistas puedan ejercitar la acción social de responsabilidad de los administradores (STS de 5 de noviembre de 1997 RA. 7933), ‘sólo cuando se den las circunstancias prevenidas en el apartado 4 del susodicho precepto podrán exigir ellos mismos (los accionistas) la responsabilidad al administrador’”.

Pueden existir dos momentos decisivos en los que los accionistas interesados deberán acreditar la posesión del porcentaje⁽¹⁰⁵⁾ de capital mínimo que les legitima para actuar en nombre de la sociedad.

Primero, los accionistas interesados deberán acreditar ante los administradores estar en posesión o representar al menos el cinco por ciento del capital en el momento de solicitarles la convocatoria de la Junta general para que ésta se pronuncie sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad. En este caso, el requisito de poseer el cinco por ciento es necesario para cumplir el trámite previo de solicitar la convocatoria de la Junta, sin perjuicio de que la solicitud pueda presentarse también ante la propia Junta sin necesidad de haber solicitado previamente la convocatoria a los administradores⁽¹⁰⁶⁾.

Segundo, la posesión del mencionado porcentaje de capital tendrá que ser también acreditada ante el juez en el momento de presentar la demanda⁽¹⁰⁷⁾.

(105) Apunta CALBACHO LOSADA, F., *cit.*, pp. 271 y 272: “podría interpretarse que si la posesión del cinco por ciento es un requisito para poder entablar la acción en defensa del interés social, basta que dicho requisito se cumpla en el momento para el que la Ley lo exige (es decir, en el momento de presentar la demanda), por lo que una vez que se ha puesto en marcha el mecanismo procesal, la pérdida de dicho requisito no debe afectar al pleito iniciado. Por el contrario, se ha llegado a interpretar que el requisito de la posesión del cinco por ciento debe mantenerse durante todo el procedimiento, desde la presentación de la demanda hasta sentencia firme, para lo cual es preciso el depósito judicial de las acciones. Así, se consideraba que cualquier pérdida del porcentaje, por transmisión de títulos previo al levantamiento del depósito judicial, implicaría una renuncia implícita a la acción entablada, o una pérdida sobrevinida de la legitimación de dichos accionistas, provocando automáticamente una sentencia absolutoria”.

(106) CALBACHO LOSADA, F., *ibidem*, p. 267, entiende que “no es necesario poseer dicho porcentaje de capital social para poder plantear durante la celebración de la Junta la propuesta de ejercitar la acción de responsabilidad e invitar a la Junta a adoptar un acuerdo sobre el tema (...) la exigencia de poseer, al menos, un cinco por ciento del capital social únicamente aparece en el artículo 134.4 en relación con el artículo 100.2, para solicitar la convocatoria de la Junta general pero no para poder someter a debate durante la celebración de la Junta el ejercicio de la acción de responsabilidad”.

(107) Según ESTEBAN VELASCO, G., “La acción social y la acción individual”, *cit.*, pp. 74 y 75: “la minoría ha de computarse en el momento de la formulación de la demanda y, de acuerdo con la opinión mayoritaria, basta que exista en ese momento, sin que repercuta en la continuidad del procedimiento las mutaciones en su seno ni la reducción por debajo del porcentaje legal”.

Volviendo a retomar aquí la idea de la insuficiencia que supone el establecer un porcentaje fijo (5%)⁽¹⁰⁸⁾ tan elevado en la sociedad cotizada, además de la necesidad de adecuación de los porcentajes requeridos para solicitar responsabilidades dentro del tipo de la sociedad bursátil, hemos de atender a los argumentos en contra de este porcentaje del 5%, ofrecidos por TRÍAS⁽¹⁰⁹⁾: “la exigencia legal de un cinco por ciento del capital para el ejercicio por los accionistas de la acción social de responsabilidad y la problemática de acción colectiva nos obliga a cuestionarnos acerca de la efectividad de este sistema legal de protección. El accionista inversor rara vez encontrará incentivos para embarcar-

(108) En contra del 5%, esto es, para quienes ha de ser mayor el porcentaje: CAMPO SENTIS, L., “Las minorías y la responsabilidad de los administradores en la Ley de Sociedades Anónimas”, *Revista de Derecho Privado*, marzo 1992, pp. 218 y, esp. pp. 221 y 222: “el fortalecimiento claramente excesivo de las facultades de las minorías, unido a la reducción drástica de la proporción que para ser tales, han de representar sobre los capitales sociales (...) tenemos que una minoría, mucho menor en su proporción que la exigida por la Ley anterior, puede obligar a la convocatoria de Juntas generales extraordinarias, sin limitación de veces. Puede exigir que se incluyan en el orden del día todos los asuntos que proponga, sin que se prevea ninguna precaución respecto a su calificación de congruentes por parte de nadie. Pero, aunque puede pedir que la Junta se convoque precisamente para exigir su responsabilidad a los administradores, y éstos no se pueden negar, porque si lo hicieren les suple la actuación del juez, la minoría hará constar este propósito sólo si quiere, porque si no, puede pedir la convocatoria para cualquier otro asunto, y después, por sorpresa, puesto que no hace falta que conste en el orden del día ni se produzca con motivo de la aprobación del Balance, proponer esta exigencia de responsabilidad y someterla a una votación sin quórum cualificado, que el nuevo texto impide expresamente que se incluya en los estatutos. La minoría pide una Junta para cualquier asunto anodino(...) Y si esto llega a conseguir, ya por sorpresa, en la enésima convocatoria, con asistencia de la minoría revoltosa, se introduce por vía bastarda la cuestión que verdaderamente le interese, pero que siempre han ocultado; la destitución de los administradores y su sustitución por un nuevo Consejo podrá estar condenado a durar poco: lo que tarde otra minoría, posiblemente más representativa de la sociedad, en solicitar a su vez otra Junta extraordinaria para revocar el Consejo provisional”. A su turno, piensa POLO, E., *Los administradores y el Consejo de Administración en la sociedad anónima*, Madrid, 1992, pp. 316 y 337: “tal porcentaje único implica su inadaptación, por un lado, a las necesidades de las grandes sociedades, por ser demasiado alto, y, por otro, a las de las pequeñas sociedades, por ser excesivamente bajo. En el primer caso, la posibilidad de que los accionistas minoritarios puedan alcanzar dicho mínimo se presenta como bastante remota, impidiendo que desempeñen una función sana y provechosa de control; en cambio, en el segundo caso, el porcentaje se alcanza con relativa facilidad, lo que puede provocar continuos conflictos entre socios, bloqueando el normal desarrollo de la sociedad”.

(109) Cfr. TRÍAS SAGNIER, “El sistema de protección del accionista”, *cit.*, p. 223. En la misma sintonía de opinión FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *La Protección...*, *cit.*, p. 428: “nos encontramos con un régimen legal insuficiente en el que no se trata de forma adecuada el desequilibrio existente entre el equipo gestor y la masa de accionistas, lo que se traduce en abusos de poder por parte de los primeros y en un sentimiento de desconfianza por parte del público inversor sobre los mecanismos de control interno y externo”.

se en una acción judicial de resultados inciertos, en la que deberá asumir su parte de los costes y que, si es emprendida colectivamente, escapará probablemente de su control (...) es cierto que en el ámbito de las sociedades cotizadas rara vez se utilizan los mecanismos de exigencia legal de responsabilidades que ofrece el TRLSA”.

Además, reiteramos el planteamiento que ya es de todos sabido que en las sociedades anónimas la propiedad (representada en la Junta y en los propios accionistas) y la administración (ubicada en el órgano de administración) suelen ser coincidentes. Lo que explica, en gran medida, el escaso uso que se ha venido haciendo por la sociedad del recurso a la acción social *ex art. 134.1*.

En esta misma corriente de argumentación crítica hacia el sistema de responsabilidad dispuesto por la LSA, nos encontramos con las interesantes y acertadas —según nuestra opinión— reflexiones dadas por FERNÁNDEZ PÉREZ ⁽¹¹⁰⁾, al comentar que “nada dice la Ley sobre los mecanismos de control de quienes ocupan la cúpula ejecutiva, ni tampoco se hace ningún tipo de alusión al régimen de responsabilidad de la misma por la actuación de los consejeros delegados. Cuestiones, sin duda, esenciales en relación a los accionistas inversores que aspiran a maximizar el valor de su inversión y que pueden ver trunco ese interés (...) a su vez, el recurso a las acciones social e individual de responsabilidad se hace prácticamente inviable con los quórum previstos legalmente; además, no se contempla legalmente la situación de conflicto de intereses, a diferencia de lo que ocurre en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, lo que es fuente importante de abusos”.

Ante este estado de cosas, cabría plantearse la posibilidad de que los estatutos sociales reduzcan el requisito del cinco por ciento permitiendo que con un porcentaje inferior de capital se pueda ejercitar la acción subsidiariamente.

La Dirección General de los Registros y del Notariado, en su Resolución de 13 de enero de 1994 ⁽¹¹¹⁾, confirmando la doctrina de otros pronunciamientos, ha establecido en relación al derecho de solicitar la convocatoria de la Junta general prevista en el artículo 100.2 LSA, que los estatutos sociales puedan establecer un porcentaje de capital inferior al cinco por ciento fijado en la Ley, para que pueda ejercitarse tal derecho sobre la base de que “al configurar (el derecho de solicitud de convocatoria de la Junta) uno más de los derechos básicos e inderogables de los accionistas, especialmente destinado a proteger a las minorías, ha de entenderse como un tope máximo que una previsión estatutaria no puede rebasar (cfr. art. 10 LSA) siendo admisible, por el contrario, su

(110) Vid., FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *La Protección Jurídica*, cit., p. 114.

(111) Comentada por CALBACHO LOSADA, F., *ibidem*, pp. 274 a 276.

reducción en beneficio de los propios accionistas”. El tema que aquí se plantea es saber si puede aplicarse este mismo criterio al derecho que la Ley reconoce a los accionistas minoritarios de ejercitar la acción de responsabilidad subsidiariamente.

Según CALBACHO LOSADA ⁽¹¹²⁾: “podría entenderse que con la reducción del porcentaje del cinco por ciento, puede estar facilitándose un ejercicio abusivo de la acción de responsabilidad por un porcentaje muy minoritario del capital social, incluso siendo utilizado como mecanismo de coacción, que pueda redundar en perjuicio de los administradores y de la propia sociedad. En virtud de esto se podría considerar que el porcentaje que establece el artículo 134 tiene carácter imperativo, y que queda por lo tanto sustraído de la voluntad de los accionistas que no pueden aumentarlo ni disminuirlo en los estatutos”.

Además, hay que recordar que la acción social se entabla en primer lugar por la Junta general, sin necesidad de que este punto figure en el orden del día. Dado que en las sociedades cotizadas las Juntas generales están controladas por el grupo de control, si se adopta un acuerdo de ejercitar la acción social de responsabilidad de los administradores (con el voto de los accionistas de control, obviamente), se trata más de una situación de disconformidad o enfrentamiento entre el grupo de control y los administradores que de una medida estricta de protección de los intereses de los accionistas minoritarios ⁽¹¹³⁾. En defecto de lo anterior —reiteramos—, los accionistas que representen el 5% del capital social pueden ejercitar la acción de responsabilidad social (es decir, en representación y beneficio de la sociedad, no de ellos mismos personalmente) ⁽¹¹⁴⁾.

(112) Pero más lejos de esta argumentación, matiza CALBACHO LOSADA, F., *ibidem*, p. 275, “teniendo en cuenta que el artículo 134.4 se remite al art. 100 LSA, la DGRN ha admitido expresamente la posibilidad de reducir en los estatutos el porcentaje requerido para solicitar la convocatoria de la Junta, y que el derecho de ejercicio subsidiario de la acción de responsabilidad debe considerarse como uno más de los derechos básicos e inderogables de los accionistas, especialmente destinado a la protección de los accionistas minoritarios, consideramos posible que los estatutos puedan también reducir el porcentaje requerido para poder ejercer subsidiariamente la acción de responsabilidad”.

(113) Señala, en este punto, QUIJANO GONZÁLEZ, J., *La responsabilidad civil de los administradores*, cit., p. 33: “los derechos de minoría, como sucede también en buena medida con los derechos individuales del socio en cuanto que cumplen una función institucional, actúan como mecanismos de control sobre todo cuando su ejercicio se dirige a impedir los efectos perjudiciales del conglomerado que forman la mayoría de los administradores”. También CACHÓN BLANCO, J.E., “El principio jurídico de protección”, *ibidem*, p. 656.

(114) Cfr. la interesante argumentación de MUCCIARELLI, F.M., “L’azione sociale di responsabilità”, cit., pp. 67 y ss. esp. p. 85, quien indica que “l’azione si configura perciò non più e non tanto come un potere di minoranza, bensì come nuova forma di esercizio dell’azione di responsabilità”.

A nuestro parecer y según todo lo expresado, el Derecho societario actual presenta deficiencias a la hora de controlar la gestión de la sociedad —y más en la sociedad bursátil—, por dos razones: de un lado, el elevado quórum (5%) ⁽¹¹⁵⁾ exigido para solicitar responsabilidades y, de otro, el no contemplar un sistema de responsabilidad completo y minucioso, es decir, que el alcance de esta responsabilidad no afecte a determinados operadores de la administración de la empresa (por ejemplo, consejeros delegados).

Relacionando este sistema genérico de la responsabilidad con las sociedades cotizadas se ha manifestado TRÍAS ⁽¹¹⁶⁾ al decir que “ni los mecanismos de control orgánico ni los de exigencia de responsabilidad son normalmente operativos cuando el accionariado está muy repartido. Consecuentemente, la cuestión del control y supervisión de los gestores, en orden a lograr que el principio de administración leal y eficiente sea efectivamente cumplido, se halla aun hoy pendiente de solución (...) se ha optado en algunos países continentales por ensayar la vida de los sistemas de emulación, es decir el establecimiento de códigos de conducta de asunción voluntaria por las sociedades cotizadas, sistema seguido en nuestro país por el Código de Buen Gobierno”.

Con ello quiere decirse que en nuestro Derecho las insuficiencias del sistema legal societario han de ser complementadas por el Código Olivencia, si bien éste como se sabe no es de obligado cumplimiento, lo que provocaría una situación de desigualdad entre aquellas empresas que lo adaptan a su normativa y aquellas otras que no. Extremo impropio de cualquier sistema normativo que se precie. De ahí la necesidad de un sistema homogéneo determinado por Ley.

2) Unido a lo anterior y continuando con otro de los elementos conformadores de la legitimación de la acción de responsabilidad, ha de señalarse que, a su vez, la Ley precisa que los accionistas podrán “entablar conjuntamente la

(115) Explica CALBACHO LOSADA, F., *ibidem*, pp. 275 y 276: “la utilización de un porcentaje concreto (que por otra parte está en línea con otros derechos del accionista minoritario) como legitimador del derecho de los accionistas minoritarios frente a la inactividad o rechazo del resto del accionariado de la sociedad, se justifica por el interés de la Ley por proteger a la minoría, dentro de unos límites, de forma que partes ínfimas del capital no puedan distorsionar la actuación de los administradores, mediante continuas e infundadas acciones de responsabilidad (...) Ahora bien, el cinco por ciento no deja de ser un porcentaje relativo cuya importancia variará dependiendo de la magnitud de la sociedad, y podría considerarse más riguroso un sistema de porcentajes decrecientes (...) Lo anterior permitiría que la relatividad del porcentaje del cinco por ciento, sobre todo en las grandes sociedades, se viera compensado por la posibilidad de reconocer la legitimación necesaria a aquellas personas que sin poseer dicho porcentaje (lo cual será más difícil a medida que la sociedad sea más grande), tuvieran una participación cuantitativamente relevante”.

(116) TRÍAS SAGNIER, M., “El sistema de protección del accionista inversor”, *cit.*, p. 246.

acción de responsabilidad en defensa del interés social”⁽¹¹⁷⁾. Esto quiere decir que en el caso de que una pluralidad de accionistas, que representen entre todos al menos un cinco por ciento del capital social, deseen ejercitar la acción social de responsabilidad, deberán hacerlo conjuntamente, ejercitando una única acción y no varias de forma independiente, y ello es así incluso en el supuesto de que existan dos o más grupos accionariales que alcancen cada uno de ellos separadamente dicho porcentaje.

En principio, en caso de existir dos o más grupos accionariales, lo lógico es que todos ellos lleguen a un acuerdo para presentar una única demanda conjunta. Ciertamente, esto no impide que la acción pueda ser ejercitada por un único accionista siempre que posea tal porcentaje. Igualmente, creemos que es factible la interposición de la acción por un grupo de accionistas sindicados al efecto, por una asociación de accionistas de esa entidad, e incluso debería evolucionarse —al menos en el marco de las sociedades cotizadas⁽¹¹⁸⁾—, hacia una interpretación permisiva en aras a la interposición de la acción por una asociación de accionistas en la que se integre al menos un accionista de la sociedad y, además, al tener por objeto aquélla la representación de intereses de accionistas minoritarios pueda considerarse a la asociación como un tercero con un interés legítimo⁽¹¹⁹⁾.

En cualquier caso, esta minoría agrupada podrá integrarse no sólo por aquellos accionistas que hayan votado en contra del acuerdo negativo a ejercitar la acción, sino también por aquellos accionistas que, queriendo ejercitar la acción, no hayan asistido a la Junta, en la medida en que, al no ser necesaria la

(117) Véase, además la opinión de ESTEBAN VELASCO, G., “La acción social y la acción individual”, *cit.*, p. 75: “el porcentaje accionarial del 5 por 100 del capital social puede reunirlos una sola persona, que por sí sola tiene legitimación suficiente para actuar, o puede resultar de la agrupación de acciones de varias personas, en cuyo caso actuarán *conjuntamente* formando litisconsorcio necesario, con una única representación procesal y una única defensa”.

(118) Dice, sobre el particular, ALONSO UREBA, A., “Presupuestos de la responsabilidad”, *cit.*, pp. 651 y 652: “este ámbito de autonomía de la Dirección o Administración social se acentúa, además, en las grandes sociedades que acuden a un mercado público de capitales a través de esos valores de inversión que son las acciones...apareciendo un interés general en la protección, no ya de los accionistas, sino del mercado, es decir, de los potenciales inversores considerados en abstracto, fenómeno, como decimos, típico de las grandes anónimas en las que predominan los aspectos patrimoniales sobre los personales de la posición de socio, adquiriendo en ese contexto una nueva significación las relaciones entre los órganos y, en particular, el control de la Dirección, a lo que sirve, entre otras vías, el régimen de responsabilidad social de los administradores”. También, vemos estas consideraciones en el Derecho alemán SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, Köln, Berlin, Bonn, München, 1991, pp. 316 y 317.

(119) Seguimos así la argumentación de CACHÓN BLANCO, J.E., “El principio jurídico”, *cit.*, p. 657.

previa constancia de la propuesta de ejercitar la acción en el orden del día, no tienen por qué conocer que un acuerdo positivo o negativo pueda llegar a adoptarse en tal reunión.

Además de todo lo dicho, la Ley no dispone nada en relación a las reglas sobre la adopción de decisiones internas entre el grupo de accionistas minoritarios ⁽¹²⁰⁾ que ejerciten la acción de responsabilidad; cabe preguntarse qué sistema debe seguirse para adoptar decisiones tales como la elección del procurador y del letrado que deban asumir la representación procesal y la defensa de los intereses del grupo demandante, o para desistir posteriormente de la acción entablada, y en particular, si deben tenerse en cuenta los porcentajes de capital de cada uno de los accionistas minoritarios como si de una Junta especial de las previstas en el artículo 148 LSA se tratara, o si por el contrario, cada accionista minoritario debe disponer de un voto con independencia del porcentaje de capital del que sea titular. Como puede apreciarse estos últimos extremos escapan al no aparecer regulados por Ley.

2. Desarrollo del ejercicio de la acción de responsabilidad por parte de la minoría

El ejercicio de la acción social de responsabilidad por parte de la minoría se encuentra sujeto al cumplimiento de tres requisitos, a saber: la obligación de respetar el derecho preferente de la sociedad de ejercitar la acción de responsabilidad, para lo cual la minoría deberá proponer o invitar a ésta a que sea ella la que acuerde y ejercite la acción. A su vez, la necesidad de alcanzar un porcentaje significativo del capital social de la compañía, que la Ley fija en el cinco por ciento. Por último, los accionistas que pretendan ejercitar la acción deberán hacerlo conjuntamente como ya hemos explicado.

(120) CALBACHO LOSADA, F., *ibidem*, pp. 278 y 279, resuelve este tema puntualizando que “la adopción de decisiones relativas a la acción ejercitada, en el seno del grupo de accionistas que asumen la representación de la sociedad, debe llevarse a cabo como si de una Junta especial se tratara, y por lo tanto en proporción al porcentaje de capital que cada una de ellas posea (...) no podemos olvidar que dicha designación se ha hecho por cuenta de la sociedad, y en su propio beneficio, y por lo tanto debe ser ésta la que eventualmente asuma las costas del procedimiento, en el supuesto de que las pretensiones de la sociedad demandante contra los administradores no hayan sido admitidas (o al menos, no en su totalidad), y no los accionistas, que en definitiva han promovido la acción en defensa del interés de la sociedad y no en el suyo propio. Esta debe ser la regla general en cuanto a la condena en costas, y ello tanto si la demanda se estima, ya sea total o parcialmente, como si la demanda es desestimada, y ello con el fin de que la minoría no se vea frenada en su intención de ejercitar la acción subsidiariamente, por temor al pago de las costas”.

Además, una vez cumplidos estos requisitos previos, el número 4 del art. 134 exige, para que dichos accionistas puedan entablar la acción de responsabilidad, que se produzca cualquiera de las tres circunstancias siguientes⁽¹²¹⁾:

— Que los administradores no hayan convocado la Junta general solicitada por los accionistas con el fin de que la sociedad acuerde el ejercicio de la acción.

— Que la sociedad, después de haber adoptado el acuerdo favorable al ejercicio de la acción, no la entablase dentro del plazo de un mes contado desde la fecha de adopción de dicho acuerdo.

— Que la sociedad hubiese adoptado el acuerdo contrario a la exigencia de responsabilidad.

En relación a la convocatoria de la Junta, hemos de interpretar el hecho de remisión al art. 100 de la LSA, que si bien sólo se refiere a la convocatoria de Junta general extraordinaria, cabría preguntarse si en la convocatoria de la Junta general ordinaria se podría instar a los administradores para que incluyan en el orden del día la propuesta de ejercitar la acción. La respuesta debe ser claramente afirmativa, siempre que cumplan los requisitos del artículo 100 [posesión de un porcentaje mínimo del capital social (5%) y solicitud a los administradores por medio de un requerimiento notarial⁽¹²²⁾].

(121) Se pregunta CALBACHO LOSADA, F., *ibidem*, pp. 240 y 241: “¿no hubiera sido mejor que el acuerdo social de ejercitar la acción pudiera haber sido adoptado válidamente por accionistas que representaran el cinco por ciento del capital social, o permitir que éstos pudieran ejercitar la acción si la sociedad no se ha adelantado a hacerlo, pero sin necesidad de tener que solicitar su pronunciamiento previo? A nuestro juicio, lo que la Ley ha pretendido, dada la trascendencia del acuerdo y que éste compete en definitiva a la propia sociedad, es que ésta pueda estar previamente informada y pueda tener la posibilidad de deliberar sobre este asunto (...) Esta invitación a la sociedad puede realizarse por cualquiera de los dos medios siguientes: a. Solicitando a los administradores la convocatoria de una Junta (ordinaria o extraordinaria) en cuyo orden del día se incluya la propuesta de ejercitar la acción de responsabilidad. b. Proponiendo directamente durante la celebración de una Junta general que ésta acuerde el ejercicio de la acción, aunque no se haya incluido esta posibilidad entre las propuestas del orden del día de la convocatoria”.

(122) Véase OTERO LASTRES, J.M., “Notas sobre la Junta General de accionistas de la sociedad anónima”, *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, tomo XXXIII (1993), p. 41. Siguiendo además a CALBACHO LOSADA, F., *ibidem*, p. 242: “la solicitud deberá remitirse por conducto notarial, no bastando una simple carta, como ha indicado la STS de 28 de octubre de 1987 (RA 7466), y deberán dirigirla los accionistas a los administradores que tengan la facultad de convocar la Junta. En caso de que quienes reciban el requerimiento notarial sean los administradores contra los que se pretenda ejercitar la acción, se estará privando a la misma del efecto inmediato y de la sorpresa que puede conseguirse si la cuestión se plantea en la propia Junta, sin que haya figurado previamente en el orden del día, y sin que los administradores hayan podido, por lo tanto, adoptar medidas defensivas”.

Y ello porque, aunque el artículo 100 sólo se refiera a la solicitud de Junta extraordinaria, este precepto deberá ser interpretado a la luz del artículo 134⁽¹²³⁾. No tendría justificación alguna que los accionistas, pudiendo solicitar la convocatoria de la Junta extraordinaria para tratar sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad, no pudieran hacerlo también respecto de la Junta ordinaria, en la que precisamente pueda tener que debatirse sobre la aprobación de las cuentas anuales y de la gestión de los administradores.

Parece claro, pues, que el tema no es que no se vaya a convocar la Junta solicitada y con ello eludir el ejercicio de la acción de responsabilidad, puesto que este incumplimiento está sancionado por la Ley al dejar vía libre a los accionistas representantes de la minoría del capital para ejercitar ellos mismos la acción en nombre de la sociedad, pero este conocimiento previo puede facilitar, —al faltar el factor sorpresa—, la adopción de actitudes defensivas o entorpecedoras por parte de los administradores que en otro caso no habrían podido adoptar.

Nótese lo que prescribe el párrafo 1.º del artículo 134, que permite que la sociedad pueda acordar el ejercicio de la acción de responsabilidad “*aunque no conste en el orden del día*”, lo cual quiere decir que durante la celebración de la Junta cualquier accionista puede solicitar que la sociedad debata y se pronuncie sobre si ejercitar o no dicha acción.

En palabras de CALBACHO LOSADA⁽¹²⁴⁾: “para poder plantear esta cuestión y obligar a la sociedad a pronunciarse sobre el tema no es preciso ni siquiera poseer el 5% del capital social, requisito que sí es necesario para poder solicitar la convocatoria de la Junta con ese fin, y para poder ejercitar la acción subsidiariamente. Por lo tanto, cualquier accionista que tenga derecho de asistencia, y con independencia del capital social que posea, podrá plantear la adopción del acuerdo sobre la exigencia de responsabilidad”.

(123) Nótese que el número 4 del artículo 134 LSA dispone que *los accionistas, en los términos previstos en el artículo 100, podrán solicitar la convocatoria de la Junta general para que ésta decida sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad*. El precepto se remite al artículo 100 en cuanto a los términos en que la solicitud de la convocatoria deberá realizarse por parte de los accionistas interesados. Este artículo 100 establece en su párrafo 2 que los administradores deberán convocar la Junta general *cuando lo soliciten socios que sean titulares de, al menos, un cinco por ciento del capital social, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta. En este caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarse dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que se hubiese requerido notarialmente a los administradores para convocarla...*

(124) CALBACHO LOSADA, *ibidem*, pp. 245 y 246, agrega: “precisamente en el apartado 4 del artículo 134 se establece que los accionistas *podrán* solicitar la convocatoria de la Junta (no que *deberán* hacerlo) incluyendo a continuación mediante las palabras y *también*, como si de una facultad distinta y no sujeta al requisito anterior se tratara, la posibilidad de ejercitar la acción cuando se den los supuestos legales”.

Recuérdese una vez más que la posibilidad de la minoría de ejercitar la acción puede llegar a jugar también en aquellos casos en los que, a la vista del carácter insistente de la solicitud de dicha minoría de convocar la Junta, los administradores ni siquiera consideren oportuno convocarla, con lo que de negativo para la imagen de la sociedad (considérese en los casos de sociedades cotizadas, nuestro objeto de estudio) podría tener el que figure públicamente en el orden del día de la convocatoria la propuesta de una serie de accionistas de ejercitar la acción de responsabilidad contra las personas que vienen gestionando los intereses sociales.

Es decir, si en cualquier caso la sociedad no va a poder evitar que dichos accionistas minoritarios ejerciten la acción con carácter subsidiario, ante el previsible rechazo de los accionistas mayoritarios de acordar el ejercicio de la acción, quizá fuera mejor desde el punto de vista de la sociedad que la acción se entable sin que se haga pública la propuesta.

También los accionistas podrían solicitar la convocatoria judicial de la Junta si lo que pretenden, además de ejercitar la acción subsidiariamente, es que la Junta se reúna para debatir sobre el asunto, aun a costa del retraso que dicha solicitud pueda tener sobre el ejercicio inmediato de la acción.

Finalmente, hemos de cerrar el desarrollo del ejercicio de la acción de responsabilidad por parte de la minoría, señalando la inoperatividad⁽¹²⁵⁾ de esta acción en las sociedades cotizadas, con múltiples accionistas dispersos y sujetos a una publicidad mediática, que incide sobre el valor/cotización de las acciones. Atendemos, en este sentido, a las palabras del Prof. ESTEBAN VELASCO⁽¹²⁶⁾, que resumen el estado de la cuestión al apuntar que “en el caso de las SA

(125) Obsérvese el dato que proporciona ESTEBAN VELASCO, G., “La acción social y la acción individual”, *cit.*, p. 75: “en la práctica jurisprudencial la mayor parte de los supuestos de ejercicio de la acción social por la minoría de socios (normalmente caso de sociedades de pocos socios en malas relaciones) ha concluido en sentencias desestimatorias por falta de acreditación de comportamiento ilícito, por falta de daño o de relación de causalidad (entre otras, pueden verse STS de 26 de noviembre de 1990 (RA 9050); STS de 26 de febrero de 1993 (RA 1259); STS de 6 de abril de 1993 (RA 2794)”. Más aún, en las sociedades cotizadas no se considerará este remedio.

(126) *Cfr.*, ESTEBAN VELASCO, G., “Sociedad Anónima: principales aspectos y problemas de su regulación”, *cit.*, p. 144. *Idem*: “La acción social y la acción individual”, *cit.*, p. 72: “optará por otras vías, como la no reelección o la revocación, menos alarmantes para el tráfico y el crédito de la compañía”. En la misma línea, matiza FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “El régimen de responsabilidad”, *cit.*, p. 25: “la delicada cuestión de si a la Junta general que nombró al administrador, y que es por tanto conocedora de su preparación, le es posible exigirle luego responsabilidad por su actuación como consecuencia de su falta de competencia profesional (...) Así, cuando el administrador lo sea de una grande compañía con miles de accionistas que ejercen un escaso control sobre el nombramiento, parece indudable que podrá exigirse esta responsabilidad”.

bursátiles con accionariado disperso el amplio espacio de autonomía de los administradores (formalmente legitimado por la función y responsabilidad, pero fácticamente ensanchado por el desentendimiento del accionariado) no tiene su mecanismo de compensación en el amortiguado juego societario de mayoría y minorías intraórganicas, ni en un efectivo control del accionariado asambleario a través de la eventual revocación o no renovación de los administradores o de la acción de responsabilidad, sino fundamentalmente en la responsabilidad política derivada de la rendición de cuentas/deberes de información/publicidad, y el eventual juego del llamado mercado de control societario (OPAS) que permiten a nuevos grupos ofertar directamente a los accionistas la compra de sus acciones y utilizar su potencial poder de voto hasta entonces acaparado por el anterior grupo de control (a través del depósito de acciones, solicitud pública de representación, convenios de voto, etc.), para seleccionar los nuevos equipos directivos”.

V. LA ACCIÓN INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDAD

En otro orden de cosas, no debemos olvidar que en el Derecho español también nos encontramos la acción individual⁽¹²⁷⁾ de responsabilidad *ex art. 135 LSA*⁽¹²⁸⁾ —que referenciamos someramente—; aquella puede ser iniciada

(127) Según CACHÓN BLANCO, J.E., “El principio jurídico de protección al inversor”, *cit.*, p. 659: “derecho de ejercitar la acción individual de responsabilidad de los administradores por aquellos actos que hubiesen lesionado directamente los intereses del accionista reclamante (art. 135 LSA). No se trata de una acción en interés de la sociedad, sino una acción individual (...) existencia de un acto u omisión de los administradores, existencia de un daño efectivo para el accionista, y una relación de causalidad entre el acto y el daño correspondiendo, en principio, la prueba al accionista o accionistas demandantes”. También, para más información, ALCALA DÍAZ, M.A., “Acción individual de responsabilidad frente a los administradores”, *RDS*, 1 (1993), pp. 166 y ss. ALONSO UREBA, A., “Presupuestos de la responsabilidad”, *cit.*, pp. 657 y ss. Además, CADENA ESCUER, A., “Responsabilidad de los Administradores”, *cit.*, pp. 34 y ss.; ESTEBAN VELASCO, G., “La acción social y la acción individual”, *cit.*, pp. 80 y ss., y ALFARO ÁGUILA-REAL, A., “La llamada acción individual de responsabilidad contra los administradores sociales”, *RDS*, 2002, pp. 48 y ss.

Desde una perspectiva jurisprudencial, véase entre otras: STS de 21 de mayo de 1985 (RA 2406); STS de 11 de octubre de 1991 (RA 6990); STS de 21 de mayo de 1992 (RA 4274) y STS de 26 de febrero de 1993 (RA 1259).

(128) *Cfr.* FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “El régimen de responsabilidad de los administradores”, *cit.*, pp. 35 y 36: “los administradores en el ejercicio de las funciones de su cargo pueden lesionar directamente los intereses de socios y terceros. Es lo que sucede en los supuestos en que o bien se impide ilegítimamente a los socios el ejercicio de un derecho individual (información, voto, dividendo, suscripción preferente de las acciones, etc.) o bien se proporcionan informaciones falsas contenidas en los balances u otro tipo de documentos, por las que se induce a socios o terceros a realizar operaciones, que de conocer la situación real no se hubieran llevado a cabo o se hubieran celebrado en otras condiciones (...) la disciplina legal

por cualquier accionista (sea minoritario o no) y por cualquier tercero por actos de los administradores que hubieran lesionado directamente sus intereses⁽¹²⁹⁾. Es una acción ejercitada en beneficio del demandante y la indemnización que en su caso abonen los administradores revierte en los propios demandantes.

El artículo 135 no contiene una acción individual de responsabilidad comparable a la acción social de responsabilidad regulada en los artículos 133 y 134 LSA⁽¹³⁰⁾.

En efecto, el daño directo en el patrimonio de socios o terceros es el elemento diferenciador de este tipo de responsabilidad (art. 135 LSA) frente a la responsabilidad social (art. 134 LSA)⁽¹³¹⁾. Así pues, la finalidad de la acción individual es la reparación patrimonial de los daños directos que los socios o terceros puedan sufrir en sus respectivos patrimonios⁽¹³²⁾.

Dispone el art. 135: “no obstante lo dispuesto en los artículos precedentes (art. 134), quedan a salvo las acciones de indemnización que puedan corresponder a los socios y a los terceros por actos de los administradores que lesionen directamente los intereses de aquéllos”. Luego el art. 135 posibilita el que, además y sin perjuicio de la acción social de responsabilidad, los administradores sociales también puedan verse sometidos a acciones individuales ejercitadas por quienes vean su patrimonio perjudicado por la actuación de aquéllos.

descansa en consecuencia en el perjuicio directo ocasionado al socio o tercero por los administradores en el ejercicio de su cargo y a resultas de la actuación ilícita de los mismos”. TAPIA HERMIDA, A., “La responsabilidad (administrativa y civil)”, *cit.*, p. 112. También, sobre el particular, MARÍN DE LA BARCENA GARCIA MARTÍN, F., “La acción individual de responsabilidad de los administradores de sociedad anónima frente a socios y terceros (art. 135 LSA) (STS de 6 de noviembre de 1997, RA 1997, 7888)”, *RDS*, 13-2 (1999), p. 306; RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, Sonia, “Sentencia de 28 de junio de 2000: responsabilidad de los administradores en la sociedad anónima frente a los socios y terceros”, *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia civil*, 55 (2001), p. 181: “la acción individual de responsabilidad que regula el art. 135 de la LSA es un mecanismo de indemnización del daño directo ocasionado por una conducta ilícita de los administradores, que no permite atribuir a estos últimos las deudas sociales como si fueran propias”.

⁽¹²⁹⁾ Para el Derecho inglés (*personal actions against directors*), véase HOLLINGTON, R., *Minority shareholders' rights*, 2.ª ed., Sweet&Maxwell, Londres, 1994, p. 113.

⁽¹³⁰⁾ Siguiendo así el parecer argumentado del Prof. ALFARO ÁGUILA-REAL, A., “La llamada acción individual...”, *cit.*, p. 76.

⁽¹³¹⁾ Así RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S., “Sentencia de 28 de junio de 2000: responsabilidad de los administradores”, *cit.*, p. 179.

⁽¹³²⁾ Como precisa ALFARO ÁGUILA-REAL, A., “La llamada acción individual de responsabilidad”, *cit.*, p. 54: “si el administrador causa los daños, habrá de indemnizarlos”. También para el Derecho alemán: GROSS, W., “Deliktische Aussenhaftung des GmbH-Geschäftsführers”, *ZGR*, 1998, pp. 551 y ss.

En la acción individual, el daño afecta de forma directa al patrimonio individual del socio o de un tercero, no resultando lesionado el patrimonio social. La legitimación para su ejercicio sólo corresponde al sujeto perjudicado: el socio o tercero.

Conforme a lo dicho y a grandes rasgos: la acción individual emerge de la responsabilidad derivada de los daños causados directamente en el patrimonio de socios o terceros. El criterio de distinción entre ambas categorías de acciones viene dado por el patrimonio sobre el que incide el daño ocasionado por el acto de los administradores. Aunque a decir verdad en la práctica no siempre resulta fácil determinar si nos encontramos ante uno u otro supuesto de responsabilidad (social o individual)⁽¹³³⁾.

Adicionalmente, cabe apuntar que el precepto que comentamos (art. 135 LSA) no ha sufrido alteración alguna respecto de su precedente en la Ley de 1951 (artículo 81). El origen de su redacción podemos encontrarlo en el artículo 2395 del C.c. italiano, del cual es transcripción prácticamente literal.

Sea como fuere y dada su común función y finalidad se puede afirmar que existen dos presupuestos generales⁽¹³⁴⁾ de todo supuesto de responsabilidad de

(133) En palabras de FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “El régimen de responsabilidad de los administradores”, *cit.*, pp. 18, 36 y 37: “la acción individual es por consiguiente un recurso complementario que permite al perjudicado dirigirse directamente contra los administradores por el daño producido. Su fundamento último está en el art. 1902 del Código Civil, norma aplicable a los administradores cuando en su acción u omisión concurren los requisitos generales de daño, culpa y relación de causalidad (...) Esto no quiere decir que se pueda obtener una doble indemnización por el mismo daño, sino que en su caso el perjudicado dispone de dos vías de reclamación fundadas en sus respectivos títulos”.

(134) Conforme a CALBACHO LOSADA, F., *El ejercicio de las acciones de responsabilidad*, *cit.*, pp. 326 a 328: “más que ante una acción distinta de la prevista en el artículo 1902, estamos ante una especialidad de esta acción, cualificada en un doble sentido: por una parte, por el carácter de administrador del causante del perjuicio; por otra, por el carácter de accionista o de tercero (acreedor en sentido amplio) de la persona del perjudicado (...) De esta forma, el artículo 135 viene a ser una especialización de la norma genérica contenida en el artículo 1902 C.c. (...) una acción autónoma...el plazo de prescripción de la acción del art. 135 no es a pesar del carácter extracontractual de ambas acciones, el de un año previsto en el artículo 1968.2 C.c., sino el de cuatro años del artículo 949 C. de c. (...), el grado de diligencia aparece cualificado por la obligación específica de actuar diligentemente en la gestión y representación de la sociedad (...) los administradores están obligados, en el ejercicio de su cargo, a actuar con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal (art. 127 LSA), obligación que no sólo les afecta en su actuación frente a la sociedad, sino también frente a los accionistas y los acreedores, según establece el artículo 133. Esto quiere decir que el régimen de responsabilidad del artículo 133 resulta aplicable tanto a la acción social como a la acción individual de responsabilidad, y que por lo tanto, los accionistas y los acreedores podrán basar su acción individual en el incumplimiento de la Ley o de los estatutos sociales o en la actuación negligente de los administradores”.

los administradores⁽¹³⁵⁾: el *incumplimiento* de la obligación de desempeñar el cargo con la diligencia de un ordenado empresario y un representante leal (art. 127 LSA) y que sea *subjetivamente imputable* al administrador a título de culpa-negligencia (art. 1104 C.c.) o de dolo (art. 1107 C.c.), criterios de imputación subjetiva de las consecuencias del incumplimiento que son aplicables a todo tipo de obligaciones incluso las asumidas por los administradores de sociedades de capital.

También decir que en el desarrollo de esta acción individual han de destacarse los inconvenientes señalados tradicionalmente a la hora de actuar por la vía judicial para los socios (arts. 134-135)⁽¹³⁶⁾, por la exigencia de presentar la carga de la prueba, que pesa sobre el demandante y, en todo caso, el inevitable coste económico que acarrea. Respecto a la inversión de la carga de la prueba, cuestión sin duda decisiva, la Ley no contiene mención alguna en relación a la distribución de la carga de la prueba y es opinión mayoritaria que debe seguirse la que marca el Derecho común⁽¹³⁷⁾.

Es comprensible así que este remedio de la acción individual —de que dispone el socio minoritario individualmente considerado—, no sea el utilizado dentro del marco de actuación que proporciona la sociedad bursátil.

VI. LA REGLAMENTACIÓN DE LA ACCIÓN DE RESPONSABILIDAD EN EL DERECHO COMPARADO

Se ha explicado ya que en el Derecho español se prevé en el art. 133 de la LSA el poder de la minoría para activar la acción de responsabilidad que está en correlación con la actuación de los administradores. Por su parte, en el Derecho inglés se establece que la petición de la acción social corresponde a los adminis-

(135) MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIA MARTÍN, F., “La acción individual de responsabilidad”, *cit.*, p. 306.

(136) CALBACHO LOSADA, F., *ibidem*, p. 338: “la acción individual es siempre de carácter extracontractual tanto si la ejercitan los accionistas como los terceros. Entre los socios y los administradores no hay una relación contractual, puesto que no son aquéllos a título individual quienes designan a éstos sino que es la sociedad, es decir, los socios a título colectivo y a través de la Junta general”.

(137) Según FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *cit.*, pp. 427 y 428.

tradores como presupuesto de procedibilidad de la acción cuando se proceda contra actos contrarios al interés social ⁽¹³⁸⁾.

Considérese que en el sistema inglés ⁽¹³⁹⁾ los administradores mantienen una relación jurídica con la sociedad como persona jurídica independiente de los socios y los acreedores, por lo que el daño derivado del incumplimiento de los deberes impuestos a los administradores en el marco de esa relación sólo compete a la sociedad y sólo ésta puede exigir su resarcimiento mediante una “*corporate action*” (o, en algunos casos, los socios en beneficio de la sociedad mediante una “*derivative action*”) y esto es así aunque otras personas (socios o acreedores de la compañía) sufran indirectamente las consecuencias del daño al patrimonio social ⁽¹⁴⁰⁾.

Mediante la *derivative action* se ofrece una legitimación extraordinaria al socio individual para promover una acción social cuyo ámbito de aplicación excede el de la responsabilidad de los administradores, aunque estamos ante una acción societaria ⁽¹⁴¹⁾ porque el derecho a demandar deriva precisamente de la condición de socio.

Así, bajo el concepto “*fraud on the minority*” (que en realidad habría que denominar “*fraud on the company*”) se establece el ámbito objetivo de aplica-

(138) En el Derecho inglés, *cfr. Sections 459 a 461 de la Companies Act 1985*. En estos preceptos se disponen los presupuestos y ámbito de aplicación de los remedios que tiene a su alcance el socio minoritario en el sentido de poder solicitar a instancia de la sec. 459, el ser autorizado para promover una *derivative action* sea de anulabilidad del acto o de resarcimiento. Al respecto, MORSE, C., *Charlesworth's Company Law*, 13.ª ed., Stevens & Sons, Londres, 1997, pp. 446 y ss.

(139) Conforme a MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., “Acciones de responsabilidad”, *cit.*, p. 230: “dos principios están fuertemente implantados en el Derecho de sociedades inglés: a) es la mayoría de socios reunidos en Junta General y no los Tribunales quienes deben resolver la irregularidades internas de las sociedades, y b) es la sociedad, como sujeto dotado de personalidad jurídica propia, y no los socios, la única legitimada para reclamar la remoción de las consecuencias negativas que para aquélla se hayan derivado de la actuación de un tercero y, en particular, del incumplimiento de los deberes que los administradores asumen frente a la misma”. HANKS, J. y SCRIGGINS, L.P., “Protecting Directors and Officers from liability the influence of the model business corporation act”, *Business Law*, vol. 56, 1 (2000), pp. 3-61.

(140) *Cfr.*, el reconocido e influyente caso *Foss v. Harbottle [1843]*, 2 All ER 1064. Para mayor información: MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., “Acciones de responsabilidad”, *cit.*, pp. 232 y ss.

(141) BATTISTA BISOGNI, G., “La derivative action nel sistema di governo de la public corporation”, *Riv. Dir. Comm.*, marzo-abril, 1996, pp. 208 y ss.

ción de la *derivative action* ⁽¹⁴²⁾. Es decir, se trata de aquellos casos en que los administradores provocan un daño al patrimonio social con infracción del deber de lealtad (p.ej. apropiación dolosa de activos sociales) ⁽¹⁴³⁾. Aunque la Junta general sea en principio el órgano *ad hoc* para decidir sobre la conveniencia de interponer una acción de responsabilidad contra los administradores, cuando los sujetos potencialmente demandados están en condiciones de evitar que la compañía les demande, bien porque coinciden con la mayoría de socios o porque controlan de hecho la Junta general, no se puede dejar a ese órgano la decisión de demandar, por eso y sólo en ese caso, se legitima al socio individual para interponer la acción mediante la “*derivative action*”. La situación de “*wrongdoer control*” se convierte así en una *condictio iuris* para demandar, pero que debe alegar y probar el actor ⁽¹⁴⁴⁾. En la práctica, la efectividad de la *derivative action* como medio de tutela de la posición jurídica de socio es prácticamente nula ⁽¹⁴⁵⁾.

Mientras que en la *Corporate Action* la sociedad, bien mediante una decisión del órgano de administración (altamente improbable) ⁽¹⁴⁶⁾, bien mediante acuerdo ordinario de la Junta general en el que se nombra a uno de los socios para representarla en el litigio, puede acordar la interposición de una demanda (*corporate action*) para obtener el resarcimiento del daño causado al patrimonio social por la actuación de sus administradores.

(142) MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., “Acciones de responsabilidad”, *cit.*, p. 235.

(143) PENNINGTON, *Company Law*, Londres, 1997, pp. 879 y 880.

(144) Así MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., “Acciones de responsabilidad”, *cit.*, pp. 236 y 237. En cambio, en el caso *Smith vs. Croft (N.º 2)[1988]*, Ch. 114, se dispone una exigencia más: aunque el demandante reúna los requisitos para la legitimación activa (porque existía “*wrongdoer control*”) no se puede interponer la acción cuando la Junta general decidió no demandar con el apoyo de la mayoría de los accionistas minoritarios no implicados (independientes de los administradores). Con esta medida se pretenden evitar demandas que, en conjunto, no resulten beneficiosas para la sociedad (p.ej. porque el coste en publicidad negativa y tiempo empleado por los administradores para defenderse exceda el beneficio esperado) o que se utilice para la consecución de fines extrasocietarios del accionista individual.

(145) En relación con esta afirmación, véase, GRIFFIN, S., “The Statutory Protection of Minority Shareholders: Section 459 of The Companies Act 1985”, *Columbia Law*, vol. 13, mayo 5 (1992), pp. 86 y ss.

(146) Según MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., “Acciones de responsabilidad”, *cit.*, p. 231.

Con todo, hemos de precisar y reiterar que en el sistema inglés, el accionista minoritario no dispone de una acción social destinada a remediar el perjuicio ocasionado por la labor de los administradores, ya que sólo la sociedad es la competente para hacer valer sus derechos. Ello es consecuencia de la regla mayoritaria que rige el Derecho inglés impuesto por la famosa sentencia FOSS v. HARBOTTLE⁽¹⁴⁷⁾ ya anotada; aunque ésta presenta algunas excepciones, por lo que la defensa de la minoría se realiza por otros medios.

En efecto, existen algunas excepciones a la regla FOSS v. HARBOTTLE⁽¹⁴⁸⁾, puesto que la sociedad es considerada en el Derecho inglés como una organización democrática donde la mayoría está predestinada a extenderse en todas circunstancias; mientras que la defensa de la minoría solo concurre en supuestos excepcionales como son el fraude o la ilegalidad de la actuación de los administradores, y esto es así porque normalmente los tribunales suelen rechazar los conflictos de intereses entre asociados.

Ante esta situación, el Derecho inglés presenta una serie de remedios destinados a la protección de la minoría que se resumen en la acción de reparación de la *section 459* de la *Companies Act* de 1985, y de la acción reglamentada en la *section 212* de la *Insolvency Act* de 1986, y en coherencia con los proyectos sobre la materia en el ámbito del Derecho europeo. El examen de la jurisprudencia muestra que la mayoría de las demandas fundadas sobre la *section 459* alegan la exclusión de un socio del consejo, el aumento ilegítimo del capital o el abuso personal de los administradores, pero estas causas se dan en pequeñas sociedades; pero qué sucede en la gran sociedad anónima (ineficiencia). Por su parte, en la *section 212* de la *Insolvency Act* de 1986 se permite en teoría buscar la responsabilidad de los dirigentes por las faltas de su gestión, que conducen a la bancarrota de la empresa; a través de esta acción se persigue la restitución de los activos o de los pagos del daño e intereses ocasionados a la sociedad e, indirectamente a los socios minoritarios. Finalmente, los arts. 14 y 16 del proyecto de V Directiva Europea sobre la materia de sociedades prevé que los dirigentes de la sociedad sean responsables solidariamente de sus faltas, y que la acción social se realice a través de la Junta; se dispone además que toda minoría que represente el 10% del capital puede ejercer esta acción.

(147) Cfr. BOROS, E., *Minority Shareholders' Remedies*, Clarendon Press, Oxford, 1995. PRENTICE, D.D., "The theory of the firm: minority shareholder oppression: sections 459-461 of the Companies Act 1985", *Oxford Journal Legal Studies*, 8 (1988), p. 55. SCHOLASTIQUE, Estelle, *Le devoir de diligence des administrateurs de sociétés...*, cit., pp. 171 y ss.

(148) Para mayor información: SCHOLASTIQUE, Estelle, *Le devoir de diligence*, cit., pp. 174 y ss.

El sistema italiano, por su parte, exige un quórum para solicitar la acción de responsabilidad contra los administradores (5%)⁽¹⁴⁹⁾, presentándose esta acción social como una novedad a favor de la minoría accionarial⁽¹⁵⁰⁾. Ciertamente que la legitimación⁽¹⁵¹⁾ para ejercer la acción social, en el Derecho italiano, corresponde al socio o más de un socio cualificado siempre que cumpla una serie de requisitos: 1) estar inscrito al menos seis meses en el libro de socios; 2) poseer al menos un cinco por ciento del capital social⁽¹⁵²⁾.

(149) FERNÁNDEZ PÉREZ, N., “La reforma del mercado de valores italiano y del régimen de las sociedades cotizadas a la luz del *testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1196, n.º 52* (Decreto legislativo de 24 de febrero de 1998, n.º 58)”, *RDS*, 11 (1999), p. 256: “una de las mayores novedades es la legitimación conferida a los socios que representen al menos el cinco por ciento del capital social, para presentar la acción social de responsabilidad frente a administradores, síndicos y directores generales, incluso si la sociedad está en vías de liquidación. Este mismo quórum es el que permite enervar la renuncia o transacción por parte de la Junta en relación al ejercicio de la acción social de responsabilidad, frente al veinte por ciento fijado en el art. 2393.4 C.c. (...) el punto más criticado por la doctrina italiana es el relacionado con el porcentaje al que se vincula la legitimación, dado que se considera que un cinco por ciento es un porcentaje demasiado reducido, lo que puede provocar abusos por parte de minorías poco consistentes, señalándose como más idóneo el diez por ciento establecido en el parágrafo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas germana (*Aktiengesellschaft*)”.

(150) Nótese lo que precisa OPPO, G., “L’azione sociale di responsabilità promossa dalla minoranza nelle società quotate”, *Rivista di Diritto Civile*, t. II (1998), p. 408: “la minoranza gestisce, o pretende di gestire, un interesse che è (anzitutto) della società e delle minoranza in quanto partecipe dell’interesse sociale, sia pure secondo una propria valutazione (...) Si è piuttosto in presenza di una singolare ipotesi di gestione d’affari processuale, ammessa dalla legge in considerazione dell’interesse, se non del diritto, del gestore al risultato (in contrasto con il ritenuto generale divieto della gestione nel processo)”.

(151) Véase más información en MUCCIARELLI, F.M., “L’azione sociale”, *cit.*, pp. 85 y ss. Añota, además: OPPO, G., “L’azione sociale...”, *cit.*, p. 405: “los socios que representan el cinco por ciento del capital tienen en la sociedad cotizada, a su disposición dos vías judiciales para reaccionar contra las operaciones de los órganos administrativos y de control: la denuncia *ex art.* 2409 C.c., que puede conducir no sólo a la proposición de la acción de responsabilidad, sino también a la posibilidad de revocar a los administradores y síndicos y a su sustitución por un administrador judicial; y la acción *ex art.* 129 TUF que conduce, *per se*, sólo a la condena a los responsables al resarcimiento del daño”.

(152) Véase BIANCHI, G., *Gli amministratori di società di capitali*, Cedam, Padua, 1998. ANGELICI, C., “Le minoranze nel Decreto 58/1998: tutela e poteri”, *Riv. Dir. Comm.*, t. I (1998), p. 217: “el aspecto más relevante de la tutela de la minoría así como el más ejemplar viene dado por la nueva disciplina de la acción social de responsabilidad que en virtud del art. 129 TU puede ser propuesta también a falta de una deliberación asamblearia de tantos socios, inscritos al menos seis meses en el libro de socios, y que representen al menos el cinco por ciento del capital social o la minoría porcentual establecida en el acto constitutivo; acciones a las que no puede renunciarse o transigir por parte de la sociedad cuanto se produzca el voto contrario de tantos socios que representen al menos el cinco por ciento del capital social. Resulta evidente que se trata de incluir en nuestro sistema una acción que en muchos aspectos se asemeja a la *derivative suit* que conocen los ordenamientos anglosajones y a la *actio pro socio* que en determinados supuestos es acogida por la jurisprudencia alemana”.

En efecto, como dispone el art. 129⁽¹⁵³⁾, pár. 1 del TU la acción puede ser ejercitada por uno o más socios que posean una cuota al menos del 5% del capital social, o bien aquella, diversa, eventualmente prevista en los estatutos. Se entiende así que al fin de garantizar, pero sobre todo evitar, una utilización instrumental de la norma en manos de minorías o de coalición accionarial *ad hoc*, el art. 129 disciplina que la acción social⁽¹⁵⁴⁾ de responsabilidad pueda ser entablada por los socios que se hayan inscrito en el libro de socios al menos seis meses antes⁽¹⁵⁵⁾ como anotábamos. Los sujetos que pueden interponer esta acción son normalmente inversores institucionales, coalición de accionistas minoritarios o bien socios que pertenecen al grupo de control.

En síntesis: según el art. 129 TU la acción social de responsabilidad puede ser instada contra los administradores, síndicos y directores generales por los socios que representen al menos el cinco por ciento del capital social, aun cuando el acto constitutivo de la sociedad en cuestión puede establecer porcentajes inferiores. Los socios que ejerzan la acción deben nombrar uno o más representantes comunes y, además, en el caso en el cual la acción venga ejercitada contra los administradores o directores generales, el acto de citación debe

(153) Cfr. SOLDATI, Nicola, “La tutela dei soci di minoranza nel testo unico della intermediazione finanziaria”, *Rivista Diritto dell’economia*, 3 (1999), p. 719: “se puede afirmar que el mandato del art. 129 del TU persigue un doble objetivo: el ofrecer un instrumento de control en las relaciones de posibles abusos de la mayoría y, al mismo tiempo, de tutelar con mayor fuerza la posición de la minoría cualificada constituida en sujeto que, por confiar sus propios ahorros a la empresa, tienen la posibilidad de tener una relación más directa con aquellos que gobiernan la sociedad”. A su vez BAUCO, Cristina, “Il Tuf rafforza gli strumenti azionabili dalle minoranze nelle società quotate”, *Diritto e Pratica delle Società*, 20 diciembre, 23 (1999), p. 17. ANGELICI, C., “Le minoranze nel Decreto 58/1998”, *cit.*, p. 219.

(154) Explica OPPO, G., “L’azione sociale di responsabilità”, *cit.*, pp. 405 y 406: “la acción del art. 129 TU se califica como social, si así fuese, la acción debería desarrollarse en la disciplina de la sociedad que debería asumir la decisión mediante su órgano deliberativo, la Junta institucionalmente competente para promover una acción de esta índole. Es posible pues que según un parecer de conveniencia la sociedad pueda excluir la oportunidad de proponer la acción con independencia de su fundamento. En este sentido de valoración parece que el art. 129 TU confirma que la sociedad podrá renunciar a la acción y transigir sobre la misma en consonancia con el art. 2393 del C.c. (...) Luego los mismos socios que han asumido la iniciativa de instar la acción de responsabilidad en base al art. 129 TU pueden paralizar cualquier intervención en cuanto que se ha de atender al interés de la sociedad mediatizado por la Junta, lo cual viene a provocar una expropiación a la legitimación y valorar la conveniencia *social* de la acción”.

(155) Vid., MUCCIARELLI, F.M., “L’azione sociale”, *cit.*, p. 63: “los socios deben estar doblemente cualificados en cuanto que no es suficiente sólo el poseer el porcentaje mínimo establecido *ex lege*, sino que también es necesario el estar inscrito en el libro de socios con al menos seis meses de antigüedad”.

ser notificado a la sociedad en la persona del presidente del colegio sindical ⁽¹⁵⁶⁾. Esta peculiar estructura de la acción social de responsabilidad del art. 129 TU tiene su razón de ser en su naturaleza típicamente subrogatoria ⁽¹⁵⁷⁾, es decir, una acción que viene instada por algunos socios, pero en nombre y por cuenta de la sociedad.

Junto a lo dicho, hemos de añadir que en el porcentaje del 5% no se debe contabilizar las acciones de ahorro y, por ello, los ahorradores no pueden ejercitar la acción de responsabilidad. Resulta evidente la lógica prudencia a la cual se quiere subordinar el ejercicio de la acción para evitar que socios marginales o que han venido a menos en momentos determinados puedan valerse de la acción con fines meramente dilatorios o fraudulentos ⁽¹⁵⁸⁾, poniendo en crisis el mecanismo delicado de la organización de una gran sociedad cotizada sin que existan motivos razonables para ello.

(156) Cfr., SCHALAVON, F., “L’azione sociale di responsabilità”, *Impresa Commerciale Industriale*, 31 de octubre, 10 (2001), pp. 1503 y ss.

(157) Véase la fundamentación en torno a la naturaleza de esta acción por SANTORO, “Profili della disciplina della tutela delle minoranze”, en AA.VV., *Intermediari Finanziari mercati e società quotate*, G. Giapelli Editore, Turín, 1999, pp. 874 y ss., explica el art. 129 del TU. La acción de responsabilidad del art. 129 es ciertamente subrogatoria de aquella que puede ejercitar la sociedad en relación con el art. 2393 del C.c. italiano. Además la acción subrogatoria es típicamente acción del acreedor y se trata de una acción de los acreedores sociales (art. 2394 C.c.) y de carácter subrogatorio. En todo caso, reconocida en la acción subrogatoria la función conservativa de la garantía patrimonial del acreedor, no hay duda que el socio tiene el mismo interés en orden al patrimonio de la sociedad. También, el socio es normalmente titular de una posición crediticia en orden a la atribución de los dividendos y en base a la restitución de la cuota patrimonial residual en caso de liquidación. Ya que la titularidad del derecho queda siempre en la sociedad, ésta puede disponer extrajudicialmente renunciando o transigiendo sobre la misma en espera del juicio, haciendo cesar la legitimación procesal del socio instante. (...) El carácter subrogatorio de la acción tiene como ulterior consecuencia el hecho que la sentencia produce los efectos de cosa juzgada también en relación con la sociedad.

(158) Conforme a MONTALENTI, P., “Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate”, *Giur. Comm.*, mayo-junio, 25-3 (1998), p. 341: “el instituto se asemeja a la *derivative suits* del derecho norteamericano...La porcentual italiana del 5% es quizá demasiado baja: una elección equilibrada es siempre difícil, puesto que de un lado la acción de minoría conlleva el riesgo de iniciativas perniciosas, la eventualidad de agravar a la sociedad con inútiles costes, el posible efecto de la paralización de la actividad empresarial por parte de los administradores, pero también es cierto que este medio representa el único instrumento de control contra la violación ejercitada por los administradores con el consenso del grupo de control y que la posibilidad de iniciar esta acción de responsabilidad comporta una “propensione alla legalità” de los administradores y una mayor independencia respecto al grupo de control”.

En lo que hace al Derecho norteamericano⁽¹⁵⁹⁾, se presenta una legitimación difusa a proponer la acción de responsabilidad *derivative suit*⁽¹⁶⁰⁾. Mientras que en la *derivative suit* del Derecho inglés⁽¹⁶¹⁾ son los socios los que pueden solicitar la acción de responsabilidad basándose *as a representative of the corporations*⁽¹⁶²⁾.

En cambio, en el Derecho de EE.UU., la minoría reacciona *on behalf of the corporation*, la razón de origen de esta actuación se encuentra en una simple demanda que la minoría formulaba al *board of directors* como órgano competente en su respuesta.

Así, la *derivative suit* se aplica cuando el ilícito (*wrong*) ha constituido primariamente un daño a la corporación/sociedad. La acción será una *direct suit* cuando el daño se produjo primariamente para los accionistas⁽¹⁶³⁾ como tales. En la primera el accionista demanda en beneficio de la corporación por daño

(159) REICH, R.B., "The New Meaning of Corporate Social Responsibility", *California Management Review*, vol. 40, 2 (1998), pp. 8 a 17. Por su lado RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, T., "Las nuevas normas norteamericanas sobre transparencia de las sociedades cotizadas. La 2002 Sarbanes-Oxley Act", *Revista de Derecho de los Negocios*, 146 (2002), p. 6, dice: "una de las notas significativas de la ley es su insistencia en la intensificación de la responsabilidad de administradores y directivos de las compañías cotizadas. Este planteamiento, que arranca de una natural dificultad para aunar los intereses del control y la propiedad de las grandes empresas, supone una aplicación de la denominada Teoría de la Agencia. La Teoría de la Agencia explica la relación entre los administradores y los accionistas, esto es, entre el control de la empresa y la propiedad. La divergencia de intereses ocasiona costes de tres tipos que han de ser minimizados o reducidos por mecanismos de control, de aseguramiento y de retribución, principalmente. La opción de la Ley Sarbanes-Oxley se ha concentrado en dos técnicas: el endurecimiento de las sanciones y los sistemas de certificación. Junto con las previsiones de naturaleza penal que se incluyen en el Título IX, es el Título III el que bajo la rúbrica *Corporate Responsibility* recoge las nuevas medidas aplicables a administradores y directivos. No obstante, ha de trabajarse conjuntamente con ambas secciones para determinar el nuevo marco de responsabilidad de los administradores y directivos".

(160) Más información en COFFEE-SCHWARTZ, "The Survival of the Derivative Suit: an Evaluation and a Proposal for Legislative Reform", *Columbia Law Review*, vol. 81 (1981), pp. 280 y ss.

(161) MORILLAS JARILLO, M.^a J., *Las normas...*, cit., p. 287, en nota apunta que "la jurisprudencia inglesa exonera a los administradores de responsabilidad en caso de autorización o ratificación de la Asamblea General y en ausencia de fraude; una ratificación formal impide toda acción ulterior de la sociedad, incluso en caso de cambio del control de ésta".

(162) HENN y ALEXANDER, *Laws of Corporations*, 3.^a ed., West Publishing, Saint Paul, 1983, p. 183, donde se apunta la eficacia de la ratificación por los accionistas de las actuaciones de los administradores en relación con su responsabilidad en Derecho norteamericano.

(163) ECKERT, D., "Shareholder and management: a comparative view on some corporate problems in the US and Germany", *Iowa Law Review*, 1960, pp. 67 y ss.

causado a ésta, por lo que el producto recuperado se dirige a la reintegración del patrimonio social, mientras que en la *direct suit* el daño es sufrido por el accionista y, por consiguiente, la indemnización corresponde sólo al socio (similar en algunos términos, por tanto, a nuestra acción social y acción individual). El fundamento jurídico de la responsabilidad se sitúa, dada la inexistencia de relaciones entre administrador-socio, en la responsabilidad civil extracontractual por daños —*law of torts*—. Véase, en este sentido, el caso *Prudential Assurance Ltd. vs. Newman Industries Ltd.* [1981], Ch. 257⁽¹⁶⁴⁾, donde los administradores, mediante la remisión de una circular engañosa, habían inducido a los accionistas a que ratificasen la venta de los activos principales de la compañía a una sociedad participada por aquéllos a un precio notoriamente inferior al de mercado. A pesar de que el daño lo sufría la sociedad, el Juez de primera instancia (Vinelott, J.) entendió que los accionistas disponían de una acción directa frente a los administradores (basada en el *tort of conspiracy*) que les habilitaría para reclamar la pérdida de valor de sus acciones y que se acumularía con la acción social siempre que no existiera doble resarcimiento. El único daño que podrían reclamar los socios en ese caso es el que personalmente hubiesen sufrido a consecuencia de la circular fraudulenta (por ejemplo, gastos derivados de haber acudido a la Junta general).

Ahora bien, si el órgano de administración decide no interponer la acción es cuando se plantea la posibilidad de que el socio la promueva en beneficio de la sociedad aunque para ello tiene que alegar y probar que la mayoría de los administradores estaban envueltos o interesados en el acto dañoso de manera suficiente como para afectar a su imparcialidad en la decisión de interponer la demanda, o que el rechazo a demandar refleje mala fe o un incumplimiento del deber de fidelidad frente a la sociedad. La apreciación de si concurren o no estas circunstancias queda al arbitrio judicial⁽¹⁶⁵⁾. Como puede apreciarse la minoría tiene un ámbito de actuación bastante limitado.

En lo tocante al Derecho alemán a través de su *Aktiengesetz*, se dispone que la sociedad puede proponer la acción social de responsabilidad⁽¹⁶⁶⁾ cuando una minoría de accionistas, igual al 10% del capital nominal, lo peticione durante la Junta general, siempre que la sociedad esté presente *in nomine proprio*,

(164) Cfr., MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., “Acciones de responsabilidad”, *cit.*, p. 233.

(165) Según *Issner vs. Aldrich* (254 F. Supps. 696, 699 Del. 1966) o *Ash v. International Business Mach, Inc.* (353 F. 2d 491, 493, 3d. Cir. 1965). También se hace eco MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., “Acciones de responsabilidad...”, *cit.*, pp. 239 y ss.

(166) Cfr. LEBER, “La responsabilité des dirigeants de la société anonyme allemande”, *Revue de Droit des Affaires International*, 6 (1996), pp. 693 y ss.

esto es, representada por los administradores —que no se vean afectados por la acción—, por los miembros del *Aufsichtsrat*, o finalmente por los representantes especiales nombrados por la Junta o del juez que escucha la petición de la minoría.

La legislación alemana en materia de grupos autoriza al Consejo de Vigilancia de la sociedad dependiente a rechazar la ejecución de una determinada instrucción cuando ésta no esté cubierta por el interés del grupo. Pero esa facultad es de dudosa eficacia en la medida en que dicho Consejo suele carecer de la información adecuada para determinar cuándo una instrucción se encuentra dentro del interés del grupo y cuándo excede de él y debido también a la sumisión fáctica de la sociedad dependiente a la dominante.

En cualquier caso, en el Derecho alemán⁽¹⁶⁷⁾ se permite el ejercicio de la acción de responsabilidad por la minoría. Así y conforme al Derecho vigente la mayoría de la Junta general o una minoría cualificada del 10% del capital puede exigir el ejercicio de las acciones de responsabilidad contra los miembros de la Dirección y del Consejo de vigilancia. A este fin, la Junta general puede nombrar un representante especial y la minoría cualificada puede solicitar su designación a través del Tribunal de la sede societaria. En la práctica, no obstante, se viene acreditando que en las sociedades con capital disperso resulta difícil reunir ese porcentaje (10%)⁽¹⁶⁸⁾.

El art. 147⁽¹⁶⁹⁾ de la reciente *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich*, del 27 de abril de 1998, en *Bundesgesetzblatt*, 1998, I,

(167) KÜBLER, *Gesellschaftsrecht*, Heidelberg, 1994, pp. 256 y ss.

(168) Con relación a las propuestas de reforma recientes, véase ESTEBAN VELASCO, G., “Propuesta de reforma del Derecho alemán de sociedades anónimas (el *referenten-entwurf* de 1996 sobre control y transparencia)”, *RDS*, 8 (1997), p. 538: “por ello el Anteproyecto (anterior a la KontraG) con una regulación cautelosa propone una posibilidad complementaria de actuación a una minoría más reducida si concurren determinados presupuestos de grave infracción de sus deberes. En concreto se prevé que si la pretensión de indemnización no se hace valer según las posibilidades hasta ahora vigentes (acuerdo de mayoría o solicitud de la minoría del 10%), la minoría cuyas participaciones alcancen el 5% del capital social o un valor nominal de 2 millones de DM puede solicitar del Tribunal el nombramiento de un representante especial, cuando concurren circunstancias o hechos que justifican la vehemente sospecha de que se causarían daños a la sociedad por deslealtades o graves infracciones de la Ley o de los estatutos (...) En el régimen general se mantienen los mismos presupuestos del Derecho vigente para determinar la responsabilidad de los miembros de los órganos de administración”.

(169) Vid. STORP, Roger, “L’Exemple de la S.A. de Droit Allemand”, en *Le Contrôle du Gouvernement des sociétés cotées dans l’espace européen*, Les Petites Affiches, 14 de octubre, 123 (1998), p. 25.

n.º 24 (en adelante *KontraG*)⁽¹⁷⁰⁾ viene a reglamentar, también, la acción de responsabilidad contra los administradores o el Consejo de vigilancia⁽¹⁷¹⁾; mientras que la Junta decide al respecto, la minoría que representa el 10% del capital nominal puede exigir el *Klageerzwingungsverfahren* (derecho a solicitar un procedimiento contencioso). Así, la minoría que disponga del 10% del capital o al menos de la suma de 2 millones del capital nominal puede solicitar al Tribunal competente la designación de un mandatario especial; en todo caso, el Tribunal estimará sobre esta solicitud de manera discrecional. Existe también una tendencia a reducir el quórum al 5% y a 1 millón del capital nominal, al menos en los supuestos donde exista una violación grave de la Ley.

Igualmente, la reciente reforma alemana exige además para el establecimiento de la acción social una serie de requisitos⁽¹⁷²⁾ añadidos, a saber: si “resultan circunstancias que justifican la sospecha que se derivan graves daños para la sociedad a través de la impericia o grave violación de la Ley” por parte de los administradores. El juez puede, bajo solicitud de socios que representen el 20% del capital, o una participación de un millón de marcos, nombrar un representante especial que ejerce la acción de responsabilidad (véase el art.

(170) Según FERNÁNDEZ-ARMESTO, J. y HERNÁNDEZ, F., *El gobierno de las sociedades cotizadas: situación actual y reformas pendientes*, Papeles de la Fundación, 56 (2000), p. 17: “el 30 de abril de 1998, la Ley sobre el control y la transparencia de las empresas (*KontraG*) (...) La Ley establece de forma precisa los deberes de los administradores y facilita el ejercicio de la acción social de responsabilidad. Además, y ésta es quizás la parte más relevante desde el punto de vista societario, la *KontraG* refuerza la vigencia del principio *una acción un voto* al prohibir la emisión de acciones de voto plural y las limitaciones estatutarias al ejercicio del derecho de voto”. En palabras de FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *La Protección Jurídica*, cit., p. 220: “la reciente reforma de la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley sobre el Control y la Transparencia Empresarial, aprobada el 5 de marzo de 1998, tiene como principal objetivo el reforzamiento de la transparencia y el control sobre la función gestora, lo que incide directamente en una mejora de la protección de los accionistas”.

(171) Así, FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *La Protección Jurídica*, cit., p. 222: “el objetivo de la Ley es instaurar un sistema general de control empresarial, instaurar un sistema de control interno que permita advertir a tiempo posibles irregularidades en la gestión, así como iniciativas que supongan un riesgo importante para la sociedad... hay que apuntar que se establece una colaboración más estrecha entre el órgano de vigilancia y los revisores, puesto que de un lado, éstos remitirán directamente al órgano de vigilancia su informe sobre las cuentas anuales y, de otro, se estipula su obligatoria presencia en las reuniones del órgano de vigilancia para revisar tales cuentas”.

También, HOMMELHOFF, P. y KLEINDIER, D., “Corporate Governance nach dem KonTraG”, AG, 6 (1998), pp. 250 y ss.

(172) Cfr., LUTTER, M., “Die Funktion der Gerichte im Binnenstreit von Kapitalgesellschaften-ein rechtsvergleichender Ueberblick”, *Zeit. Gesellschaftsrecht*, 2 (1998), pp. 191 y ss.

1.22 de la KonTraG)⁽¹⁷³⁾. Lo más llamativo de esta normativa alemana que comentamos es el hecho de adecuar el porcentaje atribuible a la minoría para solicitar responsabilidades. Esto es, si el porcentaje de referencia es el 10%, éste puede variar (a menos) en función del hecho o infracción cometida por los administradores.

En el Derecho francés⁽¹⁷⁴⁾, la acción de responsabilidad puede ser ejercitada por un solo accionista (similar a nuestra acción individual), que actúa individualmente cualquiera que sea el porcentaje de capital que representa; los accionistas pueden también agruparse para ejercitar la acción social, debiendo designar de entre ellos, y por unanimidad, a uno o varios mandatarios que les representen⁽¹⁷⁵⁾. Sin embargo, en este último caso, los accionistas demandantes deben representar un 5% del capital social, salvo en las sociedades que tengan un capital superior a cinco millones de francos, en cuyo caso la fracción de capital que los accionistas deben poseer para ejercitar la acción se calcula de acuerdo con un porcentaje regresivo según el siguiente baremo (art. 245 del Código de Comercio): 4% para los 5 primeros millones de francos; 2,5 % para el tramo de capital comprendido entre 5 y 50 millones de francos; 1% para el

(173) En contra de esta reforma se ha pronunciado ULMER, P., “Die Aktionäersklage als Instrument zur Kontrolle des Vorstands-und Aufsichtshandelns”, *Zeit. Handels-Wirtschaftsrecht*, 1999, pp. 290 y ss., esp. p. 294, el cual formula *de iure condendo*, de introducir una verdadera y propia acción de minoría, ejercitada con autonomía. Legitimados, en base a su propuesta, estarían los socios poseedores de un 1% del capital o de un contravalor de 100.000 euros, y debería ser admitida por el *Landgericht* bajo petición de los socios, en presencia de una serie de requisitos: que la sociedad no haya acogido la petición de reaccionar dentro del plazo de tres meses, y que los socios sean tales tanto al momento de la acción de incumplimiento como al momento del término de la decisión adoptada al respecto.

(174) Véase a CALBACHO LOSADA, F., *ibidem*, p. 237. También COZIAN, M., VIANDIER, A. y DEBOISSY, F., *Droit des sociétés*, 14.^a ed., Litec, París, 2001, pp. 266 y ss. “el art. L 225-251 del Código de comercio prevé que la responsabilidad de los dirigentes (administradores, director general y directores generales delegados) se deriva en los siguientes casos: *d’infraction aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux SA; de violation des statuts; de fautes commises dans leur gestion*”.

(175) No obstante, se han presentado una serie de dificultades en la práctica; véase a SCHOLASTIQUE, Estelle, *Le devoir de diligence*, cit., p. 169: “en primer lugar, la acción social es ejercitada por la sociedad y una de las causas de ineficiencia del Consejo es la ‘fraternidad’ que rige las relaciones entre los administradores, extremo que se opone a ejercitar cualquier tipo de acción social, reduciéndose sólo a los casos más graves. En efecto, sólo el fraude es la causa que rompe el clima a favor de una acción de responsabilidad. Puesto que los dirigentes pueden estimar que la publicidad adversa en torno al ejercicio de una acción social en contra de uno de sus colegas debe estar justificada en casos muy excepcionales. La dimisión del dirigente parece ser así una medida más apropiada, ya que se deja la puerta abierta a una salida más honorable”.

tramo de capital comprendido entre 50 y 100 millones de francos; 0,5% para el exceso.

Incluso cuando se haya constituido una agrupación para el ejercicio de la acción social, los accionistas que la compongan deben ostentar el porcentaje requerido de capital (véase *Trib. Com. Saint Affrique 12 juillet 1974, Rev. Jur. Com., 1974, 287 note Chartier*).

Como puede apreciarse el ordenamiento francés es digno de tenerse en consideración a los efectos de adecuar los porcentajes requeridos para instar la acción de responsabilidad por parte de la minoría al capital de la sociedad en que se ubique.

Por último, cabe señalar que la Ley francesa n.º 2001-420 de 15 de mayo de 2001 “relativa a la nueva normativa en materia económica”(JO de 16 de mayo de 2001), ha procedido a clarificar la división de funciones y de competencias dentro del órgano de administración ⁽¹⁷⁶⁾. Extremo que facilita la delimitación de los deberes y funciones asignadas a los administradores.

Siguiendo con el análisis del Derecho comparado: en el Derecho portugués es a través del art. 77 del *Código de Sociedades Comerciales*, donde se reglamenta la acción social de la minoría ⁽¹⁷⁷⁾: “n.º 1. Independientemente de la reclamación de indemnización de los daños individuales que les hayan causado, aquellos socios que posean por lo menos el 5% del capital social, pueden proponer la acción social de responsabilidad de los gerentes, administradores o directores, con vistas a la reparación, a favor de la sociedad, del perjuicio que ésta haya sufrido, cuando la misma no lo haya solicitado. n.º 2. Los socios pueden en el interés común, encargar, a su costa, a uno o más de ellos que les representen en el ejercicio del derecho social previsto en el número anterior. n.º 3. El hecho de que uno o varios socios referidos en los números anteriores perdiesen tal cualidad o desistiesen en el transcurso de la instancia, no obsta a la continuación de ésta. n.º 4. Cuando la acción social de responsabilidad fuera propuesta por uno o varios socios en los términos de los números anteriores, la sociedad deberá ser llamada a la causa a través de sus representantes. n.º 5. En el caso de que se alegue que el autor haya propuesto la acción prevista en este artículo para conseguir fundamentalmente intereses diversos de los protegidos por la Ley, se podrá solicitar que sobre la cuestión así suscitada recaiga una decisión previa o que el autor preste fianza”.

⁽¹⁷⁶⁾ SEQUEIRA MARTÍN, A., “La Ley francesa n.º 2001-420”, *cit.*, p. 260. COZIAN, M. VIANDIER, A. DEBOISSY, F., *Droit des sociétés*, *cit.*, pp. 284 y ss.

⁽¹⁷⁷⁾ CALBACHO LOSADA, F., *ibidem*, p. 238.

Finalmente, la Propuesta de Quinta Directiva al regular en su artículo 16 el ejercicio de la acción social de responsabilidad por los accionistas, no prevé la subsidiariedad establecida en la Ley española, en el sentido de que los accionistas que quieran ejercitar la acción —“en nombre y por cuenta de la sociedad”—, deban pasar por el trámite previo regulado en el párrafo 4 del artículo 134 LSA. Con lo cual la única condición para que los accionistas pudieran ejercitar la acción de responsabilidad sería que la sociedad no la hubiera ejercitado con anterioridad, pero —insistimos— sin tener que pasar por el trámite previo de la solicitud de convocatoria de Junta *a quo*, ni esperar a que la sociedad haga uso de su derecho preferente de ejercitar la acción de responsabilidad.

El mencionado artículo 16.1 establece lo que sigue: “La acción social de responsabilidad, basada en las disposiciones del artículo 14, ha de poder ejercitarse también, por cuenta y en nombre de la sociedad, a petición de uno o varios accionistas: a) Que dispongan de acciones, por un montante calculado en valor nominal o en función de su valor contable, que los Estados miembros no pueden fijar en más del 5% del capital suscrito. b) O bien, que dispongan de acciones con un valor nominal o contable que los Estados miembros no podrán fijar en más de 100.000 ecus (léase ahora euros): este montante podrá sufrir variación, con un límite máximo del 10% en más, al ser convertido en moneda nacional”.

A la vista de todo lo expresado, el Derecho comparado sigue en gran medida la línea del Derecho societario español y no incorpora elementos que sean especialmente destacables, excepto aquellos referidos a la adecuación de la legitimación para ejercer la acción de responsabilidad en proporción al capital de la sociedad (legislación francesa); o bien, el reconocimiento *ex lege* de las agrupaciones de accionistas y su funcionamiento y operatividad en estos remedios de defensa accionarial.

VII. A MODO DE CONCLUSIÓN

Llegados hasta aquí, parece que la norma no va a dejar en manos de minorías muy exiguas la defensa del capital social, máxime cuando una abrumadora mayoría se haya pronunciado en contra del ejercicio de la acción social o, por contra, la oligarquía de control pondrá sobre la mesa todos sus instrumentos antes de que estos sean revocados, máxime si hablamos de una sociedad bursátil sometida a controles informativos y de publicidad extraordinaria. Lo cual lleva a decir que este medio societario (la acción de responsabilidad) no será utilizado, en la mayoría de los casos, por la minoría en las sociedades cotizadas. Podemos criticar, a su vez, la Ley y discutir si el cinco por ciento debe ser un porcentaje suficiente para poder oponerse al noventa y cinco por ciento restante, pero lo que no parece que pueda aceptarse es que minorías inferiores a ese

porcentaje puedan erigirse en protagonistas procesales de la acción⁽¹⁷⁸⁾, fundamentalmente con la estructura y legislación actual y vigente de nuestro sistema societario. Sea como fuere, **sí parece necesario de lege ferenda adecuar estos porcentajes al tipo social a que estamos refiriéndonos.**

Como también nos **parece pertinente que exista una reglamentación más particular en relación a la responsabilidad que puede solicitárseles a los administradores de la sociedad bursátil** respecto de aquella que no lo es. En otros términos, si bien los estándares de conducta⁽¹⁷⁹⁾ han de ser iguales o similares con independencia de si estamos en una sociedad cotizada o no, en cambio, pensamos que la responsabilidad, por ejemplo, sanciones y control del órgano de administración, ha de ser más rigurosa al encontramos con sociedades con un mayor número de accionistas —los minoritarios— y repercusión social, cuya posibilidad de defensa frente a una sociedad más reducida no ha de menoscabar ni sus expectativas ni tampoco sus intereses sociales y económicos. La mala gestión se traduce en una reducción de la cotización de las acciones, cuyo corolario —por lógica— es la toma de control por un grupo hostil y el consiguiente desplazamiento de los directivos ineficientes⁽¹⁸⁰⁾.

(178) Así opina CALBACHO LOSADA, F., *ibidem*, p. 266: “de ser válida esa interpretación, la Junta podría fácilmente acordar la renuncia o la transacción a la acción ejercitada, sin que los accionistas promotores de la acción pudieran evitarlo al no disponer del porcentaje del cinco por ciento necesario para poder ejercitar el derecho de veto contra dichos acuerdos. Además, si una minoría inferior al cinco por ciento pudiera ejercitar la acción, se estaría burlando el carácter subsidiario que la Ley le atribuye a este ejercicio, puesto que, al no tener que solicitar la convocatoria de la Junta (lo cual por otra parte no podrían hacer al no ostentar el porcentaje exigido por el artículo 100) se estaría substrayendo del conocimiento y del pronunciamiento previo de la Junta un asunto que a quien en primer lugar interesa es a la propia Junta, antes que a accionistas minoritarios y aislados”.

(179) Piensa MORILLAS JARILLO, M.^a J., *Las normas...*, cit., p. 9: “por su tamaño o por el hecho de que coticen o no en Bolsa, con accionariado disperso o concentrado, o por su carácter abierto o cerrado. Estimamos que las diferencias que derivan de esas características no determinan que los estándares de comportamiento de los administradores deban necesariamente variar”, y precisa además en nota de pie de página: “por encima de las peculiaridades nos interesa destacar la necesidad común a todas las sociedades: clarificar la conducta que deben llevar a cabo quienes se encargan de la función de administrar de forma que sea más fácil saber qué se debe hacer para cumplir adecuadamente dicha tarea y que sea más sencillo detectar los incumplimientos en orden a aplicar las sanciones correspondientes”.

(180) Cfr. TERMES, R., “Un aliciente para modificar anquilosadas estructuras”, *Revista de Derecho Privado*, mayo-junio, 159 (1998), pp. 48-55. HOPT, K.J., “Derechos y obligaciones de la dirección en relación con la ‘composición del accionariado’. Acerca del deber de neutralidad frente a una oferta pública de adquisición y a otros supuestos de cambios de socios”, *RDM*, julio-septiembre, 209 (1993), pp. 863 a 912.

Además de todo lo dicho, el ejercicio de la acción a instancias de los accionistas minoritarios no supone, a diferencia de lo que ocurre cuando la acción la ejerce la sociedad directamente, el cese⁽¹⁸¹⁾ de los administradores contra los que se dirige dicha acción.

Cabría preguntarse, como lo hace CALBACHO LOSADA⁽¹⁸²⁾: “¿qué posición jurídica debe adoptar la sociedad durante la tramitación del procedimiento instado por la minoría del capital en su nombre? El silencio de la Ley, unido al hecho de que, al no quedar destituidos los administradores contra los que se dirige la demanda, continúan ostentando su cargo, nos lleva a la conclusión de que la sociedad debe mantenerse como tal al margen del procedimiento judicial, sin poder intervenir como parte en el mismo. Su representante legal en el proceso pasa a ser la minoría del capital que propone y ejerce la acción, en tanto que sus auténticos representantes legales se ven privados de tal condición para pasar a convertirse en los demandados de la sociedad a la que continúan representando”.

Subráyese el dato de que los administradores demandados continuarán en el ejercicio de su cargo durante la tramitación de la acción judicial. Si durante el procedimiento judicial se llega a un acuerdo, para lo cual no deberá oponerse al menos un cinco por ciento del capital social, dicho acuerdo supondrá el cese de dichos administradores.

Como puede inferirse de estas apreciaciones, **si de hecho la acción social de responsabilidad se halla devaluada para la minoría en la sociedad no cotizada, estas reflexiones aún crecen de manera proporcional —y excesi-**

(181) Véase la STS de 16 de abril de 1970 (RA 2017). Anota CALBACHO LOSADA, F., *cit.* p. 281: “la razón se encuentra en que el cese no se debe a que se ejerce la acción de responsabilidad contra ellos, sino debido a la quiebra de la confianza que se presume que se produce cuando el ejercicio de la acción es acordado por la sociedad, a través de la voluntad mayoritaria del capital social. Por el contrario, esta presunción de quiebra de la confianza no tiene lugar cuando sólo un grupo minoritario del capital está a favor de que se ejerce la acción, en la medida en que no supone la manifestación de la voluntad social”.

(182) CALBACHO LOSADA, *cit.*, pp. 281 y 282, incluso se llega a plantear el hecho de “¿qué sucede si recaída sentencia firme, los administradores son condenados? La Ley no prevé que la condena de los administradores en la acción ejercitada por la minoría o por los acreedores suponga la destitución de dichos administradores, siendo este el supuesto más obvio (...) Podría pensarse que, una vez recaída una sentencia firme de condena del administrador, se produce uno de los supuestos de prohibición legal de desempeño del cargo por parte de éste, como es el de haber sido *condenados por grave incumplimiento de leyes o disposiciones sociales* del artículo 124 LSA. Sin embargo, no parece que esta prohibición genérica cubra todos los supuestos de condena de un administrador como responsable de haber causado un perjuicio a la sociedad”.

va— en las sociedades cotizadas, desapareciendo este medio de tutela de la minoría accionarial.

Es por ello que el prelegislador disciplina sólo —pero quizá no suficiente— en el art. 435 de la *Propuesta de Código de Sociedades* la legitimación de la minoría para el ejercicio de la acción social de responsabilidad en las sociedades cotizadas, diciendo que: “1. Los accionistas que constituyan minoría podrán ejercitar conjuntamente la acción social de responsabilidad contra los miembros del consejo de administración de la sociedad cotizada cuando el consejo no hubiera convocado la junta general solicitada a tal fin, cuando la sociedad no ejercitase la acción dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha de adopción del correspondiente acuerdo, o cuando éste hubiere sido contrario a la exigencia de responsabilidad. 2. En caso de estimación, total o parcial, de la demanda, la sociedad cotizada está obligada a reembolsar a la minoría los gastos necesarios en que hubiera incurrido, salvo que la minoría haya obtenido o podido obtener de los demandados el reembolso completo de estos gastos”.

Se infiere de este texto dos cuestiones: a) se sigue dando carácter subsidiario a la acción de responsabilidad instada por la minoría; b) se proporciona un incentivo a la minoría, cual es el que la sociedad cotizada reembolse a la minoría los gastos necesarios⁽¹⁸³⁾, excepto cuando éstos los hubiese obtenido de los demandantes en el supuesto de que se estime su demanda. Con este único

(183) En esta materia hemos de observar lo que se ha dispuesto en otros ordenamientos cercanos a nuestra tradición jurídica: RECALDE CASTELLS, A., “Organización y ‘buen gobierno’ de las sociedades anónimas cotizadas”, *Noticias de la Unión Europea*, 210 (2002), pp. 93 y 94: “por un lado, tanto el art. 129 del Texto único en Italia como el párrafo 147 de la KontraG alemana de 1998 atribuyen los gastos de la acción de responsabilidad a la sociedad en caso de éxito, ya que el elevado coste procesal puede, a menudo, frenar el ejercicio de esta importante medida de control; además, aquellas normas que reducen las cotas de capital necesarias para la legitimación activa de los accionistas, pues en los dos casos la acción puede ejercitarse por accionistas titulares de al menos el 5% del capital, salvo que los estatutos establecieran una cifra menor. Ciertamente es difícil determinar cuál haya de ser la cuota conveniente, pues la solución de política jurídica debe optar aquí entre la conveniencia de activar este eficaz instrumento de control de los gestores (aunque también, en este caso, de la mayoría) y la necesidad de evitar acciones ‘chantajistas’. Aunque la reducción es significativa, la exigencia del cinco por ciento del capital sigue siendo un umbral prácticamente inasequible en las grandes sociedades cotizadas y con un número de accionistas amplio y aislados”. ULMER, “Die AktionärsKlage als Instrument zur Krontolle des Vorstands-und Aufsichtsratsmandats”, *AHR*, 163 (1999), pp. 290 y ss., esp., pp. 294 y 341.

Por ello, se ha dicho que las citadas reformas no llegarán a facilitar el control de la sociedad por la masa de los pequeños accionistas, sino que simplemente suponen una regla para gobernar los conflictos entre los principales accionistas —allá donde los haya— mediante la ampliación de los sujetos habilitados para controlar la gestión desempeñada por los administradores.

precepto proyectado no se resuelven —aunque se mejore en relación al incentivo de reembolso por la sociedad— muchos de los inconvenientes puestos de manifiesto en orden a solicitar responsabilidades.

Del mismo modo, en nuestro sistema no se contempla la responsabilidad de los administradores de la sociedad bursátil ubicada, normalmente, dentro de un grupo empresarial; de ahí que en este contexto hemos de atender a una serie de observaciones derivadas del sistema genérico de responsabilidad, a saber: 1) los administradores de la empresa controlada (dominada) responden por su propia gestión; 2) los administradores de la empresa controlante (dominante) y los de la controlada (dominada) responden solidariamente por los daños causados a la controlada (dominada), a sus socios o a los terceros por aquellos acuerdos adoptados y actos realizados que se enmarquen dentro de la estrategia del grupo; 3) en los grupos de hecho, los administradores de la empresa controlante (dominante) responden solidariamente con los de la controlada (dominada) por los daños causados a la sociedad, socios y terceros; 4) debería protegerse a los acreedores y a los accionistas minoritarios de las empresas dominadas, haciendo responsable a la empresa controlante (dominante) con todo el patrimonio del grupo.

Ante todo lo dicho y respondiendo al interrogante que intitula nuestro trabajo: Sí, se hace pertinente una ordenación específica de la sociedad bursátil y de los grupos donde temas como la responsabilidad de los administradores y la protección de la minoría⁽¹⁸⁴⁾ encuentren su acogida.

(184) DOMÍNGUEZ RUIZ DE HUIDOBRO, A., “Cuestiones sobre la responsabilidad de los administradores...”, *cit.*, p. 1313, comenta que “Garrigues llegaba a considerar (hipotéticamente y de forma prudente, siguiendo a Mueller-Erbach) la posibilidad de que los accionistas más poderosos de una sociedad vieran impuesta su responsabilidad patrimonial ilimitada, como medio de protección del pequeño accionista”. También, en esta línea de pensamiento, HADDEN, “Liabilities in Corporate Groups”, en AA.VV., *I Gruppi di società*, t. II, Milán, 1996, pp. 1361 a 1387, y HOMMELHOFF, “Holding-Gesellschaften und Gruppen-Leitung”, en AA.VV., *I gruppi di società*, t. II, Milán, 1996, pp. 1389 a 1406.

LA LEY MEXICANA PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS

XAVIER GINEBRA Y SERRABOU ⁽¹⁾

SUMARIO

- I. LOS GRUPOS DE SOCIEDADES.
 - 1. La problemática que plantea la personalidad jurídica en un grupo de sociedades.**
 - 2. La personalidad jurídica entre la sociedad madre y sociedad filial.**
 - A) El problema de la unidad jurídica.
 - B) Relaciones contractuales entre ambas sociedades.
 - C) La comunicación de responsabilidad en general entre sociedad madre y sociedad filial.
 - D) El problema de la comunicación de responsabilidad entre sociedad dominante y sociedad dominada en Derecho mexicano.
- II. LA TENDENCIA A LA BANCA UNIVERSAL Y A LOS GRUPOS FINANCIEROS EN MÉXICO.
 - 1. Las experiencias del extranjero.**
 - 2. La Ley Mexicana para regular las agrupaciones financieras.**
 - A) Los grupos financieros.

⁽¹⁾ El autor es Máster en Derecho de la Empresa por la Universidad de Navarra, Doctor en Derecho, Miembro de la Academia Mexicana de Derecho Financiero, autor de dos libros y Profesor de Derecho Mercantil en la Escuela Libre de Derecho (México).

- B) Incorporación de una sociedad a un grupo ya constituido.
- C) Facultades de las entidades financieras que formen parte un grupo.
- D) Prohibiciones y limitaciones de adquisición de acciones entre las entidades financieras integrantes del Grupo.
- E) De la sociedad controladora. Acciones que emita.
- F) Prohibiciones y limitaciones de adquisición de acciones entre las entidades financieras del grupo y límites a la tenencia de acciones de un grupo financiero y efectividad de control sobre estos límites.
- G) Naturaleza de la controladora y operaciones autorizadas a la controladora y a sus socios.
- H) La administración de la sociedad controladora.
- I) La responsabilidad de la controladora por deudas de las subsidiarias y el convenio de responsabilidades.
- J) Otros problemas en relación a la responsabilidad de la controladora.
- K) Las entidades financieras del exterior.

III. CONCLUSIONES.

I. LOS GRUPOS DE SOCIEDADES

La expresión grupos de sociedades puede tener dos sentidos, uno amplio y otro estricto. El primero se refiere a una concentración de sociedades que se encuentran unidas en función de un objetivo unido a todas ellas, y entre las cuales existen relaciones de capital cruzadas que permiten obtener el control de éstas y orientarlas hacia la consecución del grupo. En sentido estricto, el grupo de sociedades es el conjunto de empresas en el cual una sociedad ejerce sobre otras el control de ellas, e impone las directrices a las que se va a someter la gestión social de las sociedades dominadas.

Cabe aclarar que la expresión grupo de sociedades en sentido lato o amplio comprende el concepto de sociedad de sociedades, que también es un conjunto de ellas que a través de inversiones cruzadas de capital forman una unidad y logran una coordinación en el desarrollo de sus actividades, determinando conjuntamente los lineamientos conforme a los cuales se rige la gestión social ⁽²⁾.

En el presente artículo nos referiremos al grupo de sociedades en sentido estricto.

Los grupos de sociedades han sido el resultado del fenómeno económico de la producción de bienes, lo cual provoca la especialización de las sociedades,

(2) LEDESMA URIBE, Bernardo, "Los grupos de sociedades", *Diccionario Jurídico Mexicano*, 2.^a edición, Editorial Porrúa, México, 1987, p. 1550.

las que se unen para asegurarse el abastecimiento de los bienes y servicios necesarios para su operación.

Debe señalarse que en el grupo de sociedades, cada una de las sociedades, jurídicamente mantiene su autonomía e independencia frente a las otras, es decir, conserva individualmente su propia personalidad y sus órganos son formalmente autónomos y deben integrarse de acuerdo a sus propios estatutos (LEDESMA URIBE). Sin embargo, hay que reconocer que en la práctica su voluntad es la voluntad de la sociedad matriz y sus órganos son los designados por los accionistas de la sociedad matriz.

Así, dentro de los grupos de sociedades en sentido amplio, encontramos los siguientes elementos:

1. Una pluralidad de personas morales (sociedades) las cuales se encuentran sujetas a un mismo centro de decisiones, bien que este centro se dé dentro de una sociedad madre o controladora, y entonces se estará en presencia de sociedades controladas o filiales, o bien, que resida en un grupo de interés, y que las sociedades se mantengan en un mismo plano.

2. Poder único de dirección, que se da en el centro que adopta las decisiones para todas las sociedades que forman el grupo. Las características que debe tener este elemento, o sea, el poder de dirección, son las siguientes:

a) Que sea auténtico, esto es, que el poder que se tenga derive del carácter de socio o accionista de las sociedades y no únicamente de relaciones contractuales o a través de las cuales se vincule la actividad de ellas.

b) Que este poder sea estable, es decir, permanente y no meramente transitorio, lo cual se determinará en función del grupo.

3. Fin del grupo: que es el elemento para el cual se constituye el grupo de sociedades, de donde se puede sostener que es la causa final de las sociedades, ya que, como se dijo, la gestión social se orienta a cumplir los fines del grupo ⁽³⁾.

1. La problemática que plantea la personalidad jurídica en un grupo de sociedades

En los grupos de sociedades, empresas, formalmente independientes, están sometidas a una dirección económica única. Y más generalmente, puede decir-

(3) *Ibidem.*

se, como es comúnmente aceptado, que el conjunto de las empresas constituye una sola unidad económica ⁽⁴⁾.

La base misma está siempre en que la independencia, en que jurídicamente permanecen las empresas del grupo, y al mismo tiempo, la pérdida de autonomía económica, originan que lleven una administración que obedece a motivaciones y a impulsos externos a cada una de las empresas del grupo.

Existe la teoría unitaria, que dota de una misma personalidad jurídica a todas las empresas del grupo. Esta es la que se ha adoptado en el derecho de la competencia debido a la importancia del aspecto económico en ésta. Sin embargo, FRIEDLAENDER, renunciando a la teoría unitaria, se limita a sostener la unidad jurídica del grupo sólo desde puntos de vista particulares. Otra versión ve en el grupo de sociedades un caso de sociedad. La sociedad de las empresas agrupadas sería una sociedad que reaparece bajo distintas versiones. En Francia, la renovación de los estudios institucionales de la empresa busca, no ya llevar el Derecho de sociedades al nuevo sujeto-grupo, sino institucionalizar la organización empresarial, de manera tal que los hechos y estructuras económicas, por sí mismos, vendrían a tener un sentido unitario jurídico. Habría una personalidad jurídica, si se quiere, no societaria. Pero es el hecho de que estas corrientes no han tenido suficientemente acogida en la práctica.

Además de las construcciones unitarias completas, los riesgos del poder colectivo del grupo han movido a los autores a buscar los fundamentos para una responsabilidad del grupo, es decir, del conjunto, o una responsabilidad, por lo menos, de las sociedades controlantes por los actos de las controladas. Alrededor de esta materia, se han aducido sucesivamente diversos fundamentos. Se ha hablado de existencia de grupos de simulación, fraude de ley, apariencia jurídica, poder de disposición que basaría la responsabilidad del que actúa con el patrimonio, de otro por las obligaciones ligadas a ese patrimonio, lo que es una versión germánica del problema, muy actual en Italia, del tratamiento como empresario llamado oculto, de control, etc. Una versión actual de la ruptura casuística y ocasional de la independencia jurídico-formal de cada sociedad es la que adopta la forma de superación de la personalidad jurídica, que con distinta terminología se elabora en las jurisprudencias inglesa y norteamericana y las doctrinas continentales. Dentro de estas tendencias conviene destacar que el análisis de la significación del control ha llevado a una especie de principio de que no se puede hacer por medio de una controlada lo que no podría hacerse directamente. Y, de otra parte, en la realidad de la vida del Derecho, esta aporta-

(4) GIRÓN TENA, José, *Las grandes empresas (problemas jurídicos actuales de tipología empresarial, la gran S.A. y los grupos de sociedades)*, editado por la UNAM y la Universidad de Valladolid, México, 1975, p. 118.

ción es la que ha impulsado el verdadero resultado positivo, constante, de la doctrina, un tratamiento desglosado (...).

Los problemas acerca de la unidad económica y pluralidad jurídica del grupo son, probablemente, en el momento actual, insuperables por la vía doctrinal. No se ve que quepa por subsunción en una figura existente. Conviene tener a la vista las limitaciones o las razones de los obstáculos, que la aportación doctrinal unitaria trata de superar. Las implicaciones de la lógica jurídica son las existentes en esta cuestión. En los grupos hay una superposición de figuras, pero no una refundición. Si así fuera, no habría grupos de sociedades independientes. Hay una pluralidad jurídica coordinada por una dirección económica única. El poder es único. No se trata de una sociedad hecha por las sociedades; esto sería al revés de lo que es. Sería todos estableciendo la voluntad única de acción. Y no es así. Se trata de sociedades sin voluntad sometidas a un único centro, que es un miembro del grupo o externo a él, que es el que dicta la voluntad que mueve el conjunto de cada una de las sociedades formalmente independientes. La única forma de obtener la unidad sería el que, como tales sujetos, dejaran de existir las sociedades del grupo haciéndoles simplemente cosas. Pero entonces, muerto el perro, se acabó la rabia, es decir, el grupo como tal. Porque lo que se quiere precisamente es la independencia jurídica y la coordinación económica. Desde el punto de vista jurídico, el tema de los grupos es tema de coordinación de una variedad de relaciones jurídicas, orgánicas o contractuales. Su unidad jurídica plena no es una solución, sería la negación del grupo⁽⁵⁾.

Es el derecho alemán proyectado de sociedades anónimas de 1962 el que se ha planteado, por primera vez, deliberadamente, el propósito de llegar al final de establecer un Derecho de los Grupos de Sociedades.

(...) La unidad supraordenadora del grupo presenta una clara imagen con el balance consolidado. Aparece el grupo como empresa única y, aún más, los principios fundamentales que orientan el balance consolidado son deducción de la regla que la orienta: suponer artificiosa la independencia de sociedades y refundir los balances, homogeneizándolos, eliminando las relaciones jurídicas de participación, de crédito y deuda y de suministro entre las empresas del grupo, disponiendo la contabilidad como si fuera una empresa única, con secciones o sucursales.

El balance consolidado expresa la realidad de la coexistencia de las empresas, individualizadas con independencia jurídica, con el grupo que cobra también el carácter de una individualidad presuntiva y de síntesis, sin borrar a

(5) *Ibidem*, pp. 121 a 125.

aquellas. La gran importancia de este reconocimiento es que da el instrumento, con el que arrojar sistemáticamente luz a todas las relaciones intersocietarias en el seno del grupo. El grupo sin individualidad quedaba, para el Derecho, en la sombra. El balance consolidado trae al campo luz al esquema de conjunto y lo somete a la descomposición analítica del Derecho de Balances para ver al grupo como tal ⁽⁶⁾.

2. La personalidad jurídica entre sociedad madre y sociedad filial

A) El problema de la unidad jurídica

Al respecto, trátase de saber hasta qué punto la unidad económica entre la sociedad madre y la sociedad filial se transforma en unidad jurídica. La llamada “Teoría de la Identidad” auspiciada por ISAY, pretende resolver el antagonismo entre el aspecto jurídico y el aspecto económico, afirmando que la sociedad filial es más bien una apariencia jurídica y que las empresas de ambas sociedades constituyen jurídicamente una sola empresa compleja y una sola personalidad, aunque desde el punto de vista formal se quiera dividir esta unidad en dos figuras jurídicas distintas. Pero esta teoría contradice la realidad, en la que comprobamos a diario la existencia de relaciones jurídicas entre las sociedades dominantes y las dominadas, y en la que sería absurdo sostener que una sociedad anónima filial de otra es pura ficción, con la consecuencia forzosa de que no hay en ella verdadero consejo de administración y asamblea general. El hecho de que una sociedad posea la totalidad o la mayoría de las acciones de otra en nada perjudica la autonomía jurídica de ambas sociedades. Aun sometidas a un mando unitario, los patrimonios de una y otra sociedad funcionan como patrimonios jurídicamente separados, que conservan o adquieren sus propios derechos y obligaciones. No obsta a esta conclusión el hecho de que en materia fiscal prevalezca el concepto de unidad económica a efectos meramente impositivos. A pesar de esto, es preciso reconocer que esta íntima unión económica entre la sociedad madre y la sociedad filial tiene que tener sus repercusiones en el campo jurídico, tanto en el aspecto externo (relación contractual entre ambas sociedades y comunicación de responsabilidad), como en el aspecto interno (administración de la sociedad filial, intervención de la sociedad controlante en las asambleas de la sociedad controlada y trascendencia de la contabilidad de la relación entre ambas sociedades) ⁽⁷⁾.

⁽⁶⁾ *Ibidem*, pp. 141 a 142.

⁽⁷⁾ GARRIGUES, Joaquín, “Formas sociales de uniones de empresas”, *Tratado de Derecho mercantil*, tomo III, p. 1311.

Al efecto, SERICK considera que la sociedad filial debe ser considerada como un ente con personalidad jurídica cuando:

1. Ambas sociedades son independientes en el aspecto financiero, para lo cual la sociedad filial debe contar con el capital suficiente para hacer frente a sus obligaciones;
2. Los negocios de las dos personas jurídicas deben quedar separados y contabilizados en libros independientes;
3. Las asambleas sociales deben celebrarse separadamente (y si así se hace es indiferente que las dos sociedades estén regidas por los mismos directores) y
4. No debe haberse producido la apariencia de que ambas sociedades son la misma⁽⁸⁾.

B) Relaciones contractuales entre ambas sociedades

Surge aquí la duda de si la sociedad filial o dominada tendrá sustantividad jurídica suficiente para ser considerada como persona contratante o si, por el contrario, el contrato celebrado entre ambas sociedades será un contrato consigo mismo, o al menos, un contrato simulado. La experiencia de la vida de las sociedades muestra a diario la realidad de tales contratos y la ausencia completa de acciones de nulidad por los motivos apuntados. Y esto no sólo en el caso de que una sociedad tenga la mayoría de las acciones de otra y, por tanto, influya decisivamente en sus determinaciones de voluntad, sino también en el caso de que la totalidad de las acciones de una sociedad esté en manos de otra. La dependencia económica no se traduce en falta de independencia jurídica. Entre una y otra sociedad pueden ser concluidos contratos; puede reclamarse el pago de dividendos pasivos; no procede la compensación entre los créditos y las deudas de ambas sociedades, etc. Los contratos entre una y otra no podrán ser impugnados y anulados sino cuando el predominio de la voluntad de uno de los contratantes sobre el otro haya dado lugar a un contrato con causa ilícita o que tenga por objeto servicios contrarios a las leyes o a las buenas costumbres⁽⁹⁾.

C) La comunicación de responsabilidad en general entre sociedad madre y sociedad filial

Surge aquí de nuevo el antagonismo entre el aspecto económico y el aspecto jurídico; aunque las decisiones de la sociedad sometida a otra se adopten en

⁽⁸⁾ SERICK, Ralf, *Apariencia y realidad de las sociedades mercantiles*, trad. y comentarios de José Puig Brutau, Editorial Ariel, Barcelona, 1958, p. 117.

⁽⁹⁾ GARRIGUES, Joaquín, *op. cit.*, p. 1312.

realidad por ésta, no cabe negar la personalidad de aquella para con todos sus actos y contratos, si se cumplen los requisitos correspondientes, con la consiguiente autonomía patrimonial. Esta autonomía implica la responsabilidad directa y separada de la sociedad filial por las deudas contraídas. Teóricamente, ni la sociedad madre responde de las deudas de la sociedad filial, ni ésta por las de aquélla. Por la misma razón, si quiebra la sociedad dominante no arrastra la de la sociedad filial. Pero en la práctica, las cosas ocurren de diferente manera. En primer lugar, si la sociedad dominada tiene tal entidad económica que las acciones constituyen parte importante del patrimonio de la dominante, la quiebra de aquella puede dar lugar a la quiebra de ésta. Por otra parte, cuando la sociedad dominante quiebra, los síndicos pueden pedir en su caso que el patrimonio de las filiales sea atraído por la masa de la quiebra, demostrando que la constitución de estas filiales tuvo exclusivamente por objeto reducir la garantía de los acreedores de aquella sociedad ⁽¹⁰⁾.

En el caso anterior, para resolver a favor de la situación de dependencia, deberá concurrir alguna circunstancia que pueda calificarse de abuso y que permitirá al juez quebrantar la posición formal de una u otra persona jurídica para identificar a la dependencia de la dominante. En todo caso, cabe afirmar con cautela lo siguiente de las personas jurídicas cuya situación jurídica llegue a tal extremo: pueden admitirse medidas que afecten a la persona jurídica dominante cuando, a pesar de no poderse demostrar que la misma opere con intenciones fraudulentas, aparezca sin embargo configurada la relación entre las sociedades matriz y filial completamente desacostumbrada. Cabe estimar que la insistencia en la dependencia de la sociedad filial es un abuso de derecho cuando la sociedad matriz tiene a la dominada en una situación de hecho que la convierte en “esclava de la primera”, sin que ello pueda evitarse señalando que una y otra son jurídicamente independientes. Pero está claro que esta situación de dependencia sólo puede ser admitida en algunos casos marcadamente excepcionales.

Un buen ejemplo de lo que acabamos de exponer lo tenemos en el caso *In Re Mulcie Pulp Company*. En este caso, la Pulp Co. había creado a la Great Western Natural Gas y le había transmitido, entre otros bienes, unas fincas con yacimientos de gas y de petróleo. La Pulp Co. poseía todas las acciones de la Great Western Co., con excepción de una sola que pertenecía a un hombre de paja. La Great Western Co. no llevaba contabilidad independiente, sus negocios eran manejados por la Pulp Co., y en todos los sentidos aquella era considerada como mandataria de ésta última. Cuando la Pulp Co. cayó en concurso, el administrador pretendió que los bienes de la Great Western Co. también debían

(10) *Ibidem*, p. 1313.

integrar la masa sometida a su administración. La Great Western Co. se opuso a ello y se fundó en la diversidad jurídica de ambas sociedades. El tribunal desestimó la posición jurídica que, desde un punto de vista formal, correspondía a dicha sociedad y resolvió que su propiedad, de la Great Western Co., en realidad correspondía a la Pulp Co., y que aquella no era más que un simple hombre de paja de esta sociedad solvente ⁽¹¹⁾.

Otro ejemplo sería el caso de una sociedad ligada por un pacto de no concurrencia con otra y que deseara burlar este pacto por el procedimiento de inducir a una sociedad filial a comerciar en el ámbito de la concurrencia que le estuviese vedado a la sociedad madre. Y lo mismo cabe decir del cumplimiento de otros contratos, como el de suministro, servicios, etc. En todos estos casos será cuestión de interpretación determinar en qué medida los contratos de la sociedad controlante o controlada pueden resultar influidos por la comunidad de intereses existentes entre ambas. Si por ejemplo, la sociedad principal habla en un contrato de explotación propia, parece que habrá que comprender bajo esta expresión también la explotación de las sociedades controladas ⁽¹²⁾.

Todo este tipo de cuestiones llevan al problema de fondo, de la desestimación de la personalidad jurídica de las sociedades, pero que se escapa a las pretensiones de este trabajo. Al respecto nos limitaremos a mencionar que podríamos sostener dicha doctrina en nuestro país a través de invocar diferentes artículos que en forma genérica sancionan los actos ilícitos en perjuicio de terceros, como son los números 6, 8, 16, 1796, 1797, 1830, 1910 y 1917 del Código Civil Federal; interpretados los unos con los otros, podrían llevarnos a la conclusión de que quien conduce una sociedad anónima que goza de personalidad jurídica tendría que responder por los ilícitos de ésta cuando haya actuado en contra del principio de la buena fe y de las buenas costumbres. Sin embargo, no podemos apoyarnos en fórmulas genéricas como la buena fe, el poder de los hechos, la conciencia popular y la realidad de la vida para regular los abusos que se cometen a través de las personas morales, ya que esto nos podría llevar a resultados injustos y a desprestigiar estas instituciones ⁽¹³⁾.

(11) SERICK, Ralf, *op. cit.*, pp. 117 a 119.

(12) GARRIGUES, Joaquín, *op. cit.*, p. 1314.

(13) LEDESMA URIBE, Bernardo, "Abuso de la personalidad jurídica", *Estudios jurídicos en honor a Roberto Mantilla Molina*, Editorial Porrúa, México, p. 494.

D) El problema de la comunicación de responsabilidad entre sociedad dominante y sociedad dominada en Derecho mexicano

En nuestro Derecho no existe, como en general sucede lo mismo en relación a los grupos de empresas, una regulación legal del fenómeno. Sin embargo, y a reserva de estudiar la misma en el capítulo correspondiente, analizaremos los artículos y disposiciones legales aplicables más importantes.

Al respecto, Néstor DE BUEN estudia los efectos de la responsabilidad laboral en un grupo de empresas, independientemente de que no estemos de acuerdo con su teoría de que haya patrimonios titulares de derechos y obligaciones⁽¹⁴⁾, señalando en ocasiones que se crea un conjunto de sociedades mercantiles intentando configurar diferentes empresas a pesar de que, en realidad, existe una sola. Así, dentro de una estructura económica unificada, aparecen como sujetos de aparentes relaciones jurídico-laborales diferentes, personas jurídico-colectivas diferentes.

Hay, al respecto, un claro antecedente jurisprudencial, resuelto, inclusive, durante la vigencia de la ley anterior. Una cadena de radiodifusoras, integrada por una serie de personas jurídicas independientes, contrató los servicios de un auditor para contratar los servicios de las contabilidades de las estaciones afiliadas. El salario lo cubría, en su momento, cada una de las sociedades. Encontrándose prestando sus servicios a una de ellas, el trabajador fue despedido sin causa justificada. El trabajador demandó ante la Corte, una vez que en primera instancia se negó la existencia de la relación laboral. El trabajador demandó a la sociedad principal, y en el amparo promovido por dicha sociedad principal la Corte resolvió que sí existía la relación con la misma a pesar de que, en la fecha del despido, el auditor aparecía en la nómina de otro. Amparo directo número 2580/2.^a promovido por Radio Cadena Nacional, S.A. con ponencia del Ministro Lic. Agapito Pozo, siendo secretario el Lic. Roberto Torres H. “De todo lo anterior, se advierte que entre Radio Cadena Nacional y las demás empresas mencionadas en esta ejecutoria y a las cuales se refirió el actor en su demanda laboral, existe una íntima vinculación, derivada no sólo de contratos de comisión mercantil, sino que reconoce su fuente en la estructura básica de tales empresas e implica una amplia relación económica y administrativa, en la que Radio Cadena Nacional S.A. ejerce un papel directivo; pues no de otra suerte se explica que todo el control contable de estas empresas se lleve a cabo en la Ciudad de México, precisamente en las oficinas de Radio Cadena Nacional S.A.; que ésta última negociación pueda disponer de los libros de contabilidad de dichas empresas, como se demostró durante el desahogo de la prueba de

(14) DE BUEN LOZANO, Néstor, *Derecho del Trabajo*, Editorial Porrúa, 8.^a edición, México, 1991, p. 493.

inspección, ya que con el simple ofrecimiento de esa prueba de Radio Cadena Nacional y sin necesidad de un requerimiento específico o cuando menos una notificación a las otras empresas, se obtuvo la presentación de los libros de contabilidad, todo ello en una misma oficina y dentro de un despacho en cuya puerta sólo había una placa con las iniciales R.C.N. y la leyenda ‘Radio Cadena Nacional’, según lo asentó el actuario que practicó la inspección, sin que conste en parte alguna estuvieran los nombres de las otras sociedades...”.

La tesis fundamental de la ejecutoria puede verse en la transcripción que hacemos enseguida de la parte medular:

“Todo lo anterior demuestra plenamente, para efectos de este juicio de amparo, y el conflicto laboral que deriva del acto reclamado, que independientemente de la estructura jurídica que haya adoptado la empresa de radiodifusión que se ha citado, sus divisiones internas, y, desde luego, sin emitir juicio alguno sobre los motivos peculiares que hayan informado esta peculiar estructura, se trata de una entidad económica a la que, no obstante las diversificaciones, prestaba sus servicios en conjunto con el Sr. Marcos Than Clemente, entidad económica cuya dirección corresponde a Radio Cadena Nacional S.A., por lo que es perfectamente lícito y justificado considerar a esa empresa como patrón de Marcos Than Clemente. Es de advertirse que el concepto patrón de acuerdo con el art. 4 de la Ley Federal del Trabajo, lleva en sí una profunda implicación económica, implicación a la que debe atenderse especialmente en todos los casos en que se quiera determinar concretamente, si una persona tiene el carácter de patrón, si una persona tiene el carácter de patrón, y esto es tanto más importante en la actualidad, cuanto que la diversificación de las actividades económicas origina la creación incesante de nuevas formas de empresas a base de múltiples sociedades mercantiles, redundará en perjuicio de sus trabajadores, sino que en todo caso debe atenderse, como se hizo en la especie, a la fijación de la entidad económica única que se manifiesta a través de diversas sociedades, para establecer mediante la determinación de la sociedad que se puede considerar como directriz, en los términos de la relación laboral”.

Las repercusiones laborales de los grupos de empresas, se dan generalmente en la figura del intermediario, la cual, al decir de Néstor DE BUEN, se puede producir en dos distintas hipótesis. En la primera un tercero, ajeno a la relación laboral, sirve de conducto para que se establezca en forma directa entre dos personas. Es el caso de las agencias de colocación a las que se refiere la frac. XXV del inciso “A” del art. 123 constitucional, en la que dispone: “El servicio para la colocación de los trabajadores será gratuito para éstos, ya se efectúe por oficinas municipales, bolsas de trabajo, o por cualquier otra institución oficial o particular”. Jurídicamente el intermediario no participa en la relación de trabajo, simplemente relaciona a dos sujetos para que entre ellos nazca una relación laboral.

En la segunda hipótesis, muy socorrida en la industria de la construcción, el intermediario actúa a nombre propio y crea entre él y los trabajadores una relación directa, generalmente con el ánimo de evitar a la empresa principal las responsabilidades derivadas de la ley. A su vez, entre la empresa principal y el intermediario, sedicente patrón, se constituye una relación civil o mercantil que puede tomar el aspecto de un contrato de obra a precio alzado, a precios unitarios o por administración. Por regla general el intermediario satisface los requisitos formales de una empresa y especialmente los fiscales y los que exige la Ley del Seguro Social, además de otros requisitos complementarios (v.gr.: la inscripción como contratista autónomo en las cámaras correspondientes), aún cuando estos requisitos no se apoyen en una estructura económica adecuada, ya que los intermediarios pueden ser insolventes.

La ley contempla una tercera figura, aunque la admite con visibles reservas. Se trata de los llamados contratistas, los cuales se entiende que no se limitan a poner a disposición del patrón la mano de obra, sino que además aportan los materiales y el equipo necesarios para la realización de la obra. De todas maneras, su condición de contratistas queda sujeta al hecho de que sean laboralmente solventes, ya que de otra manera todas las obligaciones quedarán a cargo, en forma directa e inmediata, de la empresa principal, sin perjuicio de la responsabilidad solidaria del contratista devenido “intermediario”.

La cuarta hipótesis de la ley se refiere a una situación que escapa definitivamente a la idea de intermediación, pero que es la que más nos interesa, ya que necesariamente supone a dos empresas. Es evidente que el concepto “empresa” excluye que pueda pensarse en un simple intermediario. Sin embargo, el tratamiento es semejante, ya que se plantea la situación de que una de las empresas no sea solvente. El supuesto normativo se integra, además, con el hecho de que una empresa ejecute obras o servicios en forma exclusiva o principal para otra, según determina el art. 15. Esta última hipótesis presenta supuestos importantes. En el primer término, parece excluir las simples operaciones mercantiles de compra-venta: v.gr. el caso de los proveedores, limitándose a la ejecución de obras o servicios.

Dos soluciones pueden admitirse, al decir de Néstor *de Buen* para una inteligencia adecuada al concepto de “principalidad”. En la primera se considerará principal a la empresa que preste sus servicios a otra, más allá del 50% de su capacidad. En la segunda será “principal” el cliente más importante, independientemente de la proporción de servicios que reciba en relación a la totalidad de los que preste la otra empresa. En realidad, considerando la *ratio iuris* que sin duda radica en el deseo de impedir el nacimiento de empresas “satélites”, la interpretación adecuada es la segunda.

En todas estas situaciones, o sea, en tanto se trate de intermediarios, como cuando se trata de una relación entre personas, se produce otro efecto secunda-

rio, a saber, que los trabajadores contratados por el intermediario (arts. 13 y 14) o por la empresa que deviene insolvente (art. 15 Ley Federal del Trabajo), prestarán sus servicios en las mismas condiciones que los trabajadores de la empresa principal o beneficiaria que ejecuten labores similares. Se trata, en suma, de la extensión del principio de igualdad de salario que antes de 1970 sólo operaba entre trabajadores de un mismo patrón⁽¹⁵⁾.

Clasificación de los grupos de sociedades: Los grupos de sociedades se pueden clasificar desde muy diferentes puntos de vista, al grado que algunos estiman ocioso intentar una clasificación general de los mismos. Sin embargo, con el objeto de encuadrar mejor el análisis de los grupos de sociedades, vamos a mencionar las principales clasificaciones que de éstos se han elaborado.

Se pueden clasificar los grupos de sociedades desde un punto de vista económico. Desde este punto de vista, se pueden clasificar en concentraciones horizontales y verticales. En virtud de la primera, una sociedad ejerce el control sobre otras subordinadas, de una o varias filiales o sucursales, en que se pueden presentar las siguientes variantes:

a) Una sociedad matriz que organice y constituya una o varias sucursales o filiales, que están ligadas a ellas por vínculos contractuales, o bien corporativos y, en este caso, ya sea mediante la titularidad de acciones o partes de las sociedades-sucursales, o porque los representantes (administradores, gerentes o directores generales) de éstas están subordinados, esto es, están designados por la matriz.

b) Sociedades en cadena, unidas todas en serie, en que cada sociedad domine el capital social o el órgano de administración del eslabón posterior; la primera en constituirse organiza a la segunda y la controla, y a través de ella, la segunda organiza a la tercera, y así hasta el fin de la cadena.

c) Sociedades en círculo, similar al fenómeno anterior, salvo que la cadena se cierra en el último eslabón que se liga al primero.

Ahora bien, en cualquiera de estos supuestos, las distintas sociedades del grupo pueden tener la misma finalidad genérica (v. gr. textil, que consista en la fabricación de ropa) y distintas actividades específicas (v. gr. pantalones, camisas, ropa interior, suéteres, trajes).

(15) *Ibidem*, pp. 483 a 485.

II. LA TENDENCIA A LA BANCA UNIVERSAL Y A LOS GRUPOS FINANCIEROS EN MÉXICO

En la práctica bancaria y desde hace varios años, se ha venido hablando de sistemas bancarios, bancos afiliados y grupos financieros.

Hasta antes de las reformas a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares abrogada publicada en el del 29 de diciembre de 1970, era difícil precisar los conceptos de sistemas bancarios o de bancos afiliados, respecto de aquellas instituciones que tenían relaciones estrechas entre sí.

La especialización de las operaciones, es decir, la separación de diversos tipos de actividad bancaria, de acuerdo con instrumentos de captación de recursos y plazos también fueron diferentes, que se establecieron en la ley de 1925, fue formando lo que se conoció con el nombre de banca especializada, es decir, lo que doctrinal y legalmente se conocía como Banca de depósito, ahorro, financiera, hipotecaria, fiduciaria, de capitalización, etc. A partir de esa fecha y como las instituciones operaban diversas áreas, necesitaban la complementación de sus servicios, de tal manera que fueron estableciendo relaciones entre diversos tipos de ellas y es más, algunas promovieron la organización de otras, asimismo especializadas en ramos distintos⁽¹⁶⁾.

La existencia de grupos de instituciones de crédito y organizaciones auxiliares que según estas orientaciones administrativas definidas tienen vinculación entre ellas, dio lugar a una terminología imprecisa, que utilizó un sinnúmero de vocablos que hacía difícil su comprensión, de filiales, afiliados, sistemas, grupos, etc.

Este fenómeno se apreció en la concentración de empresas bancarias a través de adquisiciones de acciones de una por otra, con mantenimiento de la independencia jurídica de las mismas y sin desaparecer sus órganos administrativos.

(...) En el derecho positivo mexicano casi no existen antecedentes sobre el reconocimiento de estas agrupaciones de empresas hasta antes de 1970.

La formación de sistemas o agrupaciones de varias instituciones, entre otras formas, se realizó a través de la suscripción de acciones por parte de una de ellas respecto de otras, dentro del límite de inversión autorizada, o a través de convenios que, respetando la personalidad jurídica propia de cada institu-

(16) ACOSTA ROMERO, Miguel, *Nuevo Derecho Bancario*, Editorial Porrúa, octava edición, México, 2000, pp. 880 y 881.

ción, permitieron la complementación y coordinación de las mismas, con relación a aspectos que consideran convenientes, como pudieran ser la estabilidad de las propias instituciones, tanto frente a la reposición, los porcentajes para el cómputo del encaje legal de las instituciones agrupadas en el sistema y la publicación consolidada de sus balances.

Los términos afiliar, afiliado y sistema carecen de un sentido jurídico, de acuerdo con la legislación mexicana. Gramaticalmente afiliar es la acción de asociar una persona física o jurídica con otra, y afiliado es lo que está unido o asociado.

La existencia de grupos financieros fue evidente y el fenómeno fue planteado y acrecentando, no siempre instituciones de crédito, sino también organizaciones auxiliares, y otras empresas que realizan actividades conexas o servicios con la Banca.

Entre otras razones que se pueden apuntar para la formación de esos grupos financieros, están la de que la clientela necesita cada vez más servicios que, por su complejidad, requieren la participación de varias instituciones, que un solo tipo de banco (o institución) no estaba legalmente facultado para proporcionar. Por otra parte, existía una diferencia en la rentabilidad de los diferentes tipos de Banca, por ejemplo, la de depósito, la financiera y la hipotecaria, pues en el proceso de captación de recursos de cada una de ellas existían apreciables variaciones, lo que ponía en desventaja a unas frente a otras⁽¹⁷⁾.

La exposición de motivos de la reforma a la legislación financiera de 1974 señala:

“...Que el precepto regulador de los grupos financieros se inspiró también en la integración de tales grupos por instituciones que gozaban de concesión para operar en los distintos ramos que preveía la legislación vigente (...) y de ese modo, al comprender una oferta integrada de servicios crediticios y de asesoría financiera y contar con amplios técnicos y administrativos en el conjunto de instituciones (...)”.

1. Las experiencias del extranjero

El fenómeno de la agrupación financiera ha discurrido en el mundo con algunas variantes. Es posible determinar fundamentalmente tres modelos de agrupaciones financieras: el de la Bank Holding Company Act de 1956 (Estados Unidos), las Disposizioni per la ristrutturazione e per la disciplina del grupo

(17) Cfr. *Ibidem*, p. 881.

crediticio (Decreto legislativo, 20 de noviembre de 1990, núm. 356 Italia) y la normativa comunitaria derivada de la Directiva 89/646 de la Unión Europea⁽¹⁸⁾.

Primer modelo: Es el ofrecido por la práctica tradicional de los Estados Unidos en la que ambos principios (separación y especialización) se encontraban encarnados en su máxima expresión. Las entidades financieras no pueden dominar ni ser dominadas por empresas con carácter industrial o comercial (Bank Holding Company Act). Las Bank Holding Companies (controladoras) sólo pueden, en su objeto social, dedicarse a la banca, prestar servicios a sus empresas tenidas y tener como controlados bancos o actividades estrechamente relacionarse con bancos conforme lo disponga o una norma de carácter general o una autorización específica.

Por disposición de la Glass Steagall Act las actividades del mercado bancario y del mercado de valores habían venido estando separadas de modo que ni a través de una bank holding company podían reunirse en un grupo financiero ambas clases de entidades (...).

Sin embargo, ya se han iniciado los pasos para el relajamiento de las vigencias de dicha ley y se dan pasos seguros hacia su desaparición. Por otro lado, es profusa la legislación que regula a las controladoras propietarias de diversas entidades financieras. La sección 20 de dicha ley, que regula la separación entre los bancos comerciales y las empresas de valores, han ido permitiendo a través de diversas reformas que controladoras bancarias puedan emitir en emisiones de empresas de valores hasta un determinado límite.

Las tendencias que se vislumbran en el mercado financiero de los Estados Unidos en el mercado financiero pueden discurrir por cualquiera de dos enfoques: o bien, uno, mantener las instituciones separadas e independientes de empresas industriales o comerciales; o bien, dos, la desaparición de los límites y barreras que representan la Glass Steagall Act, la Bank Holding Act y Mac Faden Douglas (práctica de banca más allá de los límites del estado de la federación donde han obtenido autorización para operar).

En noviembre de 1999 fue aprobada por el Congreso de los Estados Unidos la Gramm-Leach-Bliley Act que revoca la sección 20 de la Glass Steagall Act y la Sección 32 de la Bank Holding Act. El meollo de esta legislación es el terminar las barreras existentes para convertir entre bancos, casas de bolsa y compañías de seguros. Con esto el modelo aquí descrito queda como una posibilidad que se ha dado históricamente y que es posible observar como un antecedente al tenor del cual se organizó el sistema financiero de una de las economías más poderosas del mundo.

(18) MEJAN, Luis Manuel C., "La agrupación de sociedades y los grupos financieros", *Ars Iuris*, número 26, pp. 245 y ss.

Segundo modelo:

Algunas de las entidades podrían, mediante la participación en otras, practicar actividades que solas no podrían. Al igual que el primer modelo, existe un divorcio con actividades industriales y mercantiles.

Este modelo, el italiano, estructura su regulación a partir de cuáles acciones son adquiridas por una sola entidad financiera y quiénes pueden ser tenedores de ésta. Este es el esquema que de alguna manera siguió la legislación mexicana.

En suma, no hay restricciones para que integren grupos entidades dedicadas a distintos mercados conforme todas las hipótesis posibles entre entidades de crédito, entidades aseguradoras y sociedades de intermediación inmobiliaria. Por otra parte, ninguna de las entidades integradas en el grupo podrá adquirir acciones de sociedades con naturaleza diversa a la financiera.

Tercer modelo:

El de la Unión Europea. Contiene una apertura mayor, puesto que establece como actividades integrables a las crediticias las de valores e incluso las aseguradoras, y por lo que toca a inversiones en empresas no financieras regula la posibilidad de invertir en ellas hasta determinado límite, dejando a los Estados miembros la posibilidad de no aplicar dichos límites, si se dan determinadas circunstancias. Esto es, tanto el principio de la especialización como el de separación se encuentran relajados pues las tendencias apuntan claramente hacia esa apertura.

En este estado de cosas, el legislador mexicano decide abordar la agrupación financiera, con la promulgación, el 18 de julio de 1990, de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras (LRAF). Con esta legislación México se incorpora rápidamente a las tendencias internacionales de crecimiento económico y liberación de mercados ⁽¹⁹⁾.

No estamos de acuerdo con MEJAN que sostiene al modelo mexicano como subsumible en el modelo italiano. Como se observará a lo largo del presente trabajo, el modelo mexicano tiene elementos que pueden caracterizarlo como un cuarto modelo, como lo es el hecho de que las matrices responden de las deudas de las subsidiarias, cosa que no sucede en ninguna de las legislaciones analizadas.

(19) *Ibidem*, pp. 246 a 249.

2. La Ley Mexicana para regular las agrupaciones financieras

Esta ley se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990. Es la primera ley que regula los grupos de sociedades de manera unitaria. Aunque se limita a las empresas de tipo financiero, no deja de ser un avance del legislador.

El propósito de la Ley para regular las agrupaciones financieras (en adelante LRAF) es, según su art. 1.º, regular las bases de organización y el funcionamiento de los grupos financieros, establecer los términos bajo los cuales habrán de operar, así como la protección de los intereses de quienes celebren operaciones con los integrantes de dichos grupos.

Las autoridades financieras, cada una en la esfera de su respectiva competencia, ejercerán sus atribuciones procurando: el desarrollo equilibrado del sistema financiero del país, con una apropiada cobertura nacional; una adecuada competencia entre los integrantes de dicho sistema; la prestación de los servicios integrados conforme a sanas prácticas y usos financieros; el fomento del ahorro interno y su adecuada canalización hacia las actividades productivas, así como, en general, que el sistema citado contribuya al sano crecimiento de la economía nacional (art. 2 de la LRAF).

De la variedad del fenómeno de la concentración y de la unión de empresas, la LRAF sólo prevé una, consistente en la supervivencia de todas las sociedades integrantes y del grupo y de una sociedad que las controle (Holding); además, los grupos de control se dividen en dos, que son los más obvios y que deben funcionar conjuntamente: la titularidad del 51% cuando menos de las acciones con derecho a voto (de ahí que las sociedades controladoras siempre sean sociedades por acciones) y la posibilidad de nombrar a la mayoría de la asamblea de accionistas y los miembros del consejo de administración de la sociedad integrante del grupo (art. 15). Se destacan otras formas de control como el que pudiera resultar entre convenios entre la controladora y alguna o algunas sociedades integrantes, y tampoco es necesario para su validez que los acuerdos de las asambleas o de los consejos de administración sean mayoritarios —aunque deben tener la mayoría del capital social—. En ellas la controladora puede abstenerse de votar, total o parcialmente, o puede no concurrir a la junta respectiva⁽²⁰⁾ —lo que no sucederá con frecuencia—, porque el control de la asamblea y de los órganos de administración son el objeto primordial de las sociedades controladoras de los grupos financieros.

(20) BARRERA GRAF, Jorge, “Ley para regular las agrupaciones financieras: análisis y breves comentarios”, *Revista de Derecho Privado*, año dos, número 4, enero-abril 1991, p. 187.

A) Los grupos financieros

Los grupos financieros sólo pueden ser los que se establezcan con una casa de bolsa, un banco o una institución de seguros o tres de las siguientes organizaciones auxiliares del crédito (en su mayoría): almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de seguros, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de banca múltiple, así como sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro (art. 7 de la LRAF). Si son administradoras de fondos para el retiro, no cuentan para efectos de la tercera sociedad que se necesita para constituir un grupo.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (en adelante SHCP), mediante disposiciones de carácter general, podrá autorizar que otras sociedades puedan formar parte del grupo (art. 7 citado).

La controladora puede pretender adquirir acciones de sociedades que presten servicios complementarios o auxiliares a la propia controladora o a las demás integrantes del grupo; también deberán presentar, según corresponda, el proyecto de estatutos de tales empresas, o los estatutos vigentes con el proyecto de sus modificaciones, así como el programa y convenios para la adquisición de las acciones respectivas (art. 9 de la LRAF).

B) Incorporación de una sociedad a un grupo ya constituido

El art. 10 se refiere a tres supuestos de incorporación previamente constituidos:

- a) Que se trate de una sociedad distinta del grupo, que desee ser parte de él.
- b) Que se fusionen dos o más grupos, y que el fusionante vaya a formar parte de una sociedad fusionada que no integraba la sociedad fusionante.
- c) Fusión de dos o más participantes en un mismo grupo. Este último supuesto sólo daría lugar a la incorporación de una nueva sociedad, cuando en virtud de la fusión desaparecieron todas las fusionadas y se creara una nueva sociedad fusionante (fusión por creación).

El procedimiento que debe seguirse es con autorización en todo caso de la SHCP oyendo las opiniones de Banco de México, y según corresponda, de las Comisiones Nacionales correspondientes, lo que se precisa en las fracciones I a VI.

A la solicitud respectiva deben adjuntarse los proyectos de las actas de asamblea de las sociedades que se constituyan, así como a las modificaciones a

los estatutos de dichas sociedades, junto con las variaciones al convenio de responsabilidades del que hablaremos más adelante, los estados financieros de las sociedades y los convenios conforme a los cuales la controladora realizaría la adquisición de las acciones que tendría que efectuar (art. 10 frac. I).

La SHCP cuidará en todo tiempo la adecuada protección de los intereses de quienes tengan celebradas operaciones con las respectivas entidades financieras (art. 10 frac. III).

La incorporación o fusión surtirá sus efectos a partir de la fecha en que la autorización a que se refiere este artículo, así como los acuerdos de incorporación o de fusión adoptados por las respectivas asambleas de accionistas, se inscriban en el Registro Público de la Propiedad (art. 10 frac. IV).

Una vez hecha la inscripción anterior, los acuerdos de incorporación y de fusión mencionados se publicarán en el Diario Oficial de la Federación y en dos periódicos de amplia circulación en la plaza en que tengan su domicilio las sociedades (art. 10 frac. VI).

Durante los 90 días naturales siguientes a partir de la fecha de publicación, los acreedores de cualquiera de las sociedades, incluso de las demás entidades financieras integrantes del grupo, podrán oponerse judicialmente, con el único objeto de obtener el pago de sus créditos, sin que esta oposición suspenda la incorporación o la fusión.

Esta fracción regula mejor la oposición judicial por créditos contra la fusionante o las fusionadas que la Ley General de Sociedades Mercantiles (art. 224 LGSM)⁽²¹⁾, conforme a la cual las oposiciones de los acreedores suspenden el proceso de fusión, lo cual puede resultar muy oneroso para las sociedades que se fusionan. En el presente caso, se tramitan pero no suspenden el procedimiento.

Asimismo, la fusión tiene efectos cuando se inscriba en el Registro Público de Comercio el acuerdo de fusión, una vez obtenida la autorización por parte de la SHCP. No contempla la posibilidad de asegurar el pago de los acreedores, como en la fusión común. Los efectos se dan desde la inscripción, a diferencia de la LGSM, que exige el paso de noventa días (art. 224) desde la inscripción. Por lo anterior, consideramos más acertada la regulación de las fusiones de sociedades en las agrupaciones financieras que en la LGSM.

(21) FRISCH PHILIPP, Walter, *La sociedad anónima mexicana*, tercera edición, Editorial Harla, México, 1994, p. 599.

C) Facultades de las entidades financieras que formen parte de un grupo

Las enumera el art. 8 de la LRAF, que se refiere a actividades propias de cada una de las sociedades agrupadas en cuanto miembros de la respectiva agrupación:

a) Actuar de manera conjunta frente al público, ofrecer servicios complementarios y ostentarse como integrantes del grupo (frac. I);

b) Usar denominaciones iguales o semejantes que las identifique frente al público como integrantes de un mismo grupo, o bien conservar su denominación original y en tal caso, añadirle las palabras Grupo Financiero y la denominación de éste;

c) Llevar a cabo las operaciones que le son propias a través de sucursales y oficinas de atención al público de otras entidades financieras integrantes del grupo financiero de conformidad con las reglas generales que dicte la SHCP (frac. III).

En ningún caso —agrega la norma— podrán realizar operaciones de las entidades financieras a través de las oficinas de la controladora.

D) Prohibiciones y limitaciones de adquisición de acciones entre las entidades financieras integrantes del Grupo

Señala el art. 31 que las entidades financieras de un grupo sólo podrán adquirir acciones representativas del capital de otras entidades financieras de conformidad con las disposiciones aplicables y, sin exceder del uno por ciento del capital pagado de la emisora, en ningún caso participarán en el capital de los otros integrantes del grupo. Asimismo, los integrantes del grupo podrán invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior, previa autorización de la SHCP.

No obstante lo anterior, permite que las instituciones de seguros y fianzas participen en el capital de otras instituciones.

Los integrantes de un grupo tampoco deberán participar en el capital de las personas morales que, a su vez, sean accionistas de la controladora o de las demás participantes del grupo.

E) De la sociedad controladora. Acciones que emita

La sociedad controladora debe ser una sociedad por acciones, y más específicamente, una SA, no una sociedad en comandita por acciones, que a pesar

de estar reglamentada en la LGSM, no se practica en México, aunque no hay impedimento legal de que se utilice ⁽²²⁾.

En segundo lugar, todas las acciones que emita, independientemente de la persona o institución que las suscriba, “en todo tiempo deberán mantenerse en depósito en el Indeval (Instituto para el Depósito de Valores), el que en ningún momento se encontrará obligado de entregarla a sus titulares”, o sea que, ¿se trata de un depósito obligatorio que puede resultar permanente a juicio y elección de la depositaria? Los titulares de dichas acciones depositadas de la sociedad controladora, sólo podrán ejercitar sus derechos de accionistas en ella, a través del Indeval y de acuerdo con las normas que las rigen que indica la Ley del Mercado de Valores, lo que en caso de ser así, constituye un grave escollo, a juicio de BARRERA GRAF, para constituir y funcionar estas sociedades controladoras ⁽²³⁾. En la práctica, las autoridades financieras han interpretado dicho artículo de forma extensiva, de modo que no se ha dado tal situación de depósito obligatorio.

El capital social de las sociedades controladoras estará formada por una parte ordinaria, y podrá estar también integrado por una parte adicional.

El capital social ordinario de las sociedades controladoras se integrará por acciones de la serie “O”.

En su caso, el capital social adicional estará representado por acciones serie “L”, que podrán emitirse hasta por un monto equivalente al 40% del capital social ordinario, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las acciones representativas de las series “O” y “L” serán de libre suscripción (art. 18 de la LRAF).

Las acciones serán de igual valor y conferirán a sus tenedores los mismos derechos, dentro de cada serie, y deberán pagarse íntegramente en efectivo en el acto de ser suscritas.

Las acciones serie “L” serán de voto limitado y otorgarán derecho a voto únicamente en los asuntos relativos a cambio de objeto, fusión, escisión, transformación, disolución y liquidación, así como cancelación de su inscripción en cualesquiera bolsas de valores.

(22) BARRERA GRAF, Jorge, *op. cit.*, p. 190.

(23) *Ibidem*.

Además, la serie “L” podrá conferir derecho a recibir un dividendo preferente y acumulativo, así como un dividendo superior al de las acciones representativas del capital social ordinario, siempre y cuando se establezcan en los estatutos sociales de la sociedad emisora. En ningún caso los dividendos de esta serie podrán ser inferiores a los de otras series (art. 18 bis LRAF).

- F) Prohibiciones y limitaciones de adquisición de acciones entre las entidades financieras del grupo y límites a la tenencia de acciones de un grupo financiero y efectividad del control sobre estos límites

Cualquier persona física o moral podrá adquirir, mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas, el control de acciones de la serie “O” del capital social de la controladora, en el entendido de que dichas operaciones deberán obtener la autorización previa de la SHCP, cuando excedan del 5% de dicho capital social, sin perjuicio de lo establecido en el art. 18 de la Ley.

Las personas que adquieran o transmitan acciones de la serie “O” por más del 2% de una sociedad controladora deberán dar aviso a la SHCP dentro de los tres días hábiles siguientes a la adquisición o transmisión (art. 18 bis 1 de la LRAF).

En el supuesto de que uno o más accionistas pretendan obtener el control de la administración en una sociedad controladora, deberá acompañar a su solicitud, según corresponda:

- I. Relación de las personas que, en su caso, pretendan obtener el control de una sociedad controladora.
- II. Relación de los consejeros y directivos que nombraría la sociedad controladora.
- III. Programa estratégico para la implementación del gobierno corporativo.
- IV. La demás documentación conexas que requiera la SHCP.

Para efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior, se entenderá que se obtiene el control de una sociedad controladora cuando se adquiera el 30% o más de las acciones representativas del capital social de la propia controladora, se tenga el control de la asamblea general de accionistas, se esté en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración, o por cualquier otro medio se controle a la sociedad controladora de que se trate (art. 20 LRAF).

Para hacer efectivos los porcentajes máximos de acciones de la controladora, así como la limitación a que se refiere el art. 20, la LRAF impone algunas

sanciones para el caso de infracción a las distintas reglas, en contra de los accionistas de la sociedad emisora miembro de la controladora (art. 21 LRAF), y en contra de la sociedad controladora misma (art. 35).

BARRERA GRAF opina, con razón, que dichas sanciones son muy leves y que deberían comprender, además, a los socios, a los funcionarios de la controladora que resultaran responsables de las fracciones relativas. Señala que deberían tipificarse delitos sancionados con penas corporales y pecuniarias contra las sociedades-socios infractores, y en contra de la propia controladora (...). El sistema utilizado por la ley hace pensar que las sanciones son tenues y totalmente insuficientes, y que lejos de evitar adquisiciones de acciones en exceso de los límites, las propiciarán, tanto porque el daño patrimonial del infractor puede no existir o ser el mínimo (en el caso, por ejemplo, de que el 50% del valor de las acciones que se vendan a la controladora iguale o supere el valor original de adquisición de ellas) como porque la autoridad sancionadora decida no aplicar las penas pecuniarias que la ley fija⁽²⁴⁾.

No se han abierto muchos expedientes por violaciones a estos artículos, lo cual confirma la opinión de BARRERA GRAF sobre la tipificación de delitos, aunado a una mala supervisión por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Estas sanciones son las siguientes:

a) La prohibición de inscribir las suscripciones relativas a las acciones en el libro registro de accionistas a que se refiere el art. 128 de la LGSM. La consecuencia de esta falta de inscripción es que la sociedad sólo quede obligada a reconocer como socios a los inscritos y respecto al número de acciones debidamente inscritas (art. 129 de la LGSM).

b) El segundo párrafo del art. 21 de la LRAF prevé que quienes “conven-gan lo previsto en los artículos 18 a 20 bis serán sancionados por la SHCP”. La sanción sólo parece alcanzar a los socios, no a los funcionarios responsables de dicha inscripción indebida en el libro, consistente en que “las acciones que excedan los límites fijados” se vendan a la controladora al 50% del menor valor que tuvieran entre su valor en libros y su valor de mercado. Agrega el precepto, párrafo cuarto, que “el beneficio que se obtenga será entregado por la controladora al gobierno federal” sin que se establezca por qué concepto legal entraría este excedente al erario federal, lo que hace posible que sea considerada como confiscatoria en violación del art. 22 constitucional mexicano.

El penúltimo párrafo del art. 21 indica que las sanciones por él establecidas son sin perjuicio de otras “que conforme a ésta u otras leyes fueran aplicables”.

(24) *Ibidem*, p. 192.

En opinión de algunos autores se aplicarán las disposiciones del Código Penal relativas al fraude y simulación fraudulenta, en casos en que las limitaciones para la adquisición de las acciones a los accionistas se burlaran o trataran de burlarse por medio de prestanombres o de otros negocios ocultos ⁽²⁵⁾.

Por último, aquellas acciones vendidas a la controladora y pagadas por ella al 50% de su valor en libros o de mercado, que el último párrafo del art. 21 llama “acciones reembolsadas”, se convertirán y se mantendrán por la controladora como acciones en tesorería, con un régimen especial transitorio de seis meses de duración durante las cuales, aparentemente, se computarían en el capital social, y al transcurso de dicho plazo, si no se ha colocado, “la controladora procederá a reducir su capital”.

G) Naturaleza de la controladora y operaciones autorizadas a la controladora y a sus socios

La LRAF establece que las sociedades controladoras son sociedades anónimas cuyo objeto será adquirir y administrar las acciones emitidas por las sociedades del grupo (que representen en todo tiempo el 51% del capital pagado de cada uno de los integrantes, sin que en ningún caso, la controladora pueda celebrar operaciones que sean propias de las entidades financieras del grupo) (arts. 15 y 16 de la LRAF).

La Regla Segunda, fracción V, de las Reglas Generales para la constitución y funcionamiento de Grupos Financieros establece que se entiende por controladora a la sociedad que de conformidad con la Ley, Título Tercero, se constituye para la adquisición y administración de las acciones de las entidades financieras y las empresas.

En síntesis, una sociedad controladora es una sociedad anónima con duración indefinida y cuyo objeto es adquirir y administrar las acciones emitidas por los integrantes del grupo financiero, que representen el 51% de su capital social pagado.

Las ventajas de constituir una sociedad controladora son lograr la unidad de gobierno, objetivos y políticas; consolidar en una sociedad las participaciones de distintos accionistas de distintas sociedades, sin perder la individualidad de éstas; multiplicar el efecto de control de un grupo de empresas; facilitar una tesorería centralizada y el mayor flujo de recursos a la sociedad accionista de diversas sociedades operadoras; tener una mayor facilidad y flexibilidad para el crecimiento y diversificación.

Los rasgos característicos de la sociedad controladora son, entre otros:

⁽²⁵⁾ *Ibidem*, pp. 192 y 193.

- Naturaleza jurídica de una sociedad anónima.
- Duración indefinida y domicilio social dentro de la República Mexicana por disposición expresa del art. 16, segundo párrafo de la LRAF.
- Sociedad independiente a las demás sociedades del grupo.
- Su función es de tipo administrativo: adquirir acciones y administrarlas de los integrantes del grupo financiero, que representan el 51% de su capital social.
- Poseedora de una mayoría de acciones con derecho a voto suficiente para tener el mando directo del grupo financiero, para consecuentemente tener el control de las asambleas generales de accionistas y así ser el centro de la dirección financiera del grupo.
- No puede celebrar operaciones que sean propias de las entidades financieras ⁽²⁶⁾.

De conformidad con lo expuesto en la LRAF y las citadas Reglas para la Constitución y Funcionamiento de los Grupos Financieros, la sociedad controladora será una sociedad anónima encargada de adquirir y administrar las acciones emitidas por una entidad financiera, es decir, organiza a varias sociedades que dependen de ella accionariamente para que éstas realicen su objetivo, ya sea la intermediación de dinero, la captación o la inversión de capitales u otras actividades.

No pueden celebrar operaciones que sean propias de las entidades debido a que su objeto es la adquisición y administración de las acciones emitidas por los integrantes del grupo financiero, ya que la sociedad controladora es un órgano administrativo ⁽²⁷⁾. Sin embargo, no consideramos que sus funciones sean meramente administrativas, pues al ejercer el control gobiernan a dichas entidades, lo que las hace algo más de un órgano administrativo, como señala DE LA FUENTE.

Permite la inversión de extranjeros en sus series “O” y “L” (de libre suscripción).

Las obligaciones de la sociedad controladora son de tipo administrativo respecto de las acciones emitidas por los integrantes del grupo financiero, por lo cual tienen funciones propias y por lo mismo, son diversas de las de los integrantes del grupo financiero. Entre las mismas tenemos:

⁽²⁶⁾ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, tomo II, segunda edición, Editorial Porrúa, México, 2000, pp. 1058 y 1059.

⁽²⁷⁾ *Ibidem*, p. 1060.

- Invertir su capital pagado y reservas de capital de conformidad con las disposiciones de carácter general que para ello expida la SHCP, en lo siguiente: Acciones emitidas por los demás integrantes del grupo. La controladora sólo podrá participar en el capital social de sociedades distintas a las participantes del grupo, en caso de incorporación o fusión al mismo.
- Cuando se trate de invertir en inmuebles, mobiliario y equipo, estrictamente indispensables para la realización de su objeto, y valores a cargo del gobierno federal, instrumentos de captación bancaria y otras inversiones que autorice la SHCP (art. 23 fracs. I a III de la LRAF).
- Contraer pasivos directos o contingentes, y dar en garantía sus propiedades cuando se trate del convenio de responsabilidades a que se alude más adelante del art. 28 de la Ley; de las operaciones con el Instituto de Protección al Ahorro Bancario, y con autorización del Banco de México, tratándose de la emisión de obligaciones subordinadas de conversión forzosa a títulos representativos de su capital y de obtención a créditos a corto plazo, en tanto se realiza la colocación de acciones con motivo de la incorporación o fusión del mismo grupo.
- A recibir las visitas de la Comisión competente y a proporcionarle los informes en la forma y términos que la misma le solicite, y la contabilidad que la controladora deba llevar se ajustará al catálogo y reglas que al efecto autorice la citada Comisión, quien además fijará las reglas para la estimación de sus activos (art. 30 de la LRAF).
- A publicar sus estados financieros anuales dictaminados de conformidad con las disposiciones que señalen uniformemente los Organismos de inspección y vigilancia (Disposición Décima, Reglas para la Constitución y Funcionamiento de los Grupos Financieros)⁽²⁸⁾.

La controladora también tiene prohibido:

- Otorgar créditos, con excepción de los que correspondan a prestaciones de carácter laboral.
- Operar con los títulos representativos de su capital, salvo los supuestos previstos en la ley. Asimismo, la SHCP establecerá los casos y condiciones en que la controladora pueda adquirir transitoriamente las acciones representativas de su capital social;
- Efectuar trámites o gestión alguna sobre las operaciones de las Entidades Financieras.

⁽²⁸⁾ *Ibidem*, pp. 1063 y 1064.

- Proporcionar información de sus operaciones a los otros integrantes del grupo, excepto a las autoridades facultadas para ello, siendo extensiva esta prohibición a sus consejeros, comisarios, funcionarios, empleados y en general a quienes con su firma pueden comprometer a la propia controladora (Regla Décimo Séptima de las Reglas para la constitución y funcionamiento de los Grupos Financieros).

H) La administración de la sociedad controladora

La administración de la controladora estará conformada por su órgano de administración y el Director General.

El consejo de administración estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros. Consideramos acertado limitar el número de consejeros, pues al limitar el número se facilita la deliberación y toma de decisiones.

Cuando menos el 25% de los consejeros tienen que ser independientes, que son aquellos consejeros que no tienen vinculación ni con los socios mayoritarios ni con la dirección de la sociedad, y que están llamados a proteger los intereses sociales, de manera ajena a los anteriores miembros. Prueba de ello es que no pueden ser consejeros independientes empleados o directivos de la sociedad controladora (art. 24 frac. I) y accionistas que sin ser empleados o directivos de la sociedad, tengan poder de mando sobre los directivos de la misma (art. 24 frac. II LRAF). Consideramos oportuna dicha constitución porque dificulta un poco más el abuso del mando de los directivos sobre los intereses de los accionistas, y protege un poco más a los accionistas mayoritarios, como señalamos ya en otro trabajo⁽²⁹⁾.

Por consejero independiente, deberá considerarse a la persona que sea ajena a la administración de la sociedad controladora respectiva y de las entidades que integren al grupo financiero de que se trate y que reúna los requisitos que señalen la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante reglas de carácter general.

Por cada consejero propietario se designará un suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes deberán tener ese carácter (art. 24 de la LRAF).

No pueden ser consejeros independientes los que tengan algún nexo económico o de parentesco con la sociedad. En esto, la LRAF es muy estricta,

(29) GINEBRA SERRABOU, Xavier, *Alianzas estratégicas o joint ventures*, Editorial Themis, 2000, *cfr.* el capítulo relativo a la administración del joint venture.

como se observa en la lista de prohibiciones para formar parte del consejo a determinadas personas que reúnan ciertas cualidades.

El consejo deberá reunirse por lo menos trimestralmente y en forma extraordinaria, cuando sea convocado por su Presidente al menos el 25% de los consejeros, o cualquiera de los comisarios de la sociedad. Para la celebración de las sesiones ordinarias y extraordinarias del consejo de administración se deberá contar con la asistencia de cuando menos el 51% de los consejeros, de los cuales por lo menos uno deberá ser independiente.

El presidente del consejo tendrá voto de calidad, en caso de empate (art. 24 de la LRAF).

Los nombramientos de consejeros de las sociedades controladoras deberán recaer en personas que cuenten con elegibilidad crediticia y honorabilidad, así como con conocimientos amplios y experiencia en materia financiera, legal o administrativa.

La elegibilidad crediticia hace a que se trate de una persona sin antecedentes de incumplimiento en sus obligaciones de crédito en sentido amplio, no simplemente entendido el crédito en el sentido bancario sino también al crédito en sentido de las obligaciones que se pueden asumir con cualquiera de las entidades del sistema financiero mexicano.

La honorabilidad se refiere al ámbito ético de comportamiento de la persona.

Hay que reconocer que los consejeros —en varias ocasiones— no fueron designados conforme a dichos parámetros. Prueba de lo anterior son los múltiples fraudes realizados en el manejo de los grupos financieros, y en especial, en sus filiales instituciones de crédito. Bastantes de las obligaciones que asumió el Fondo Bancario de Protección al Ahorro se debieron a consejeros y directivos de instituciones de crédito que irresponsablemente (con falta de honorabilidad) otorgaron créditos en forma irregular.

El órgano de vigilancia de la controladora estará integrado por lo menos por un comisario de la serie “O”, y en su caso, un comisario designado por los de la serie “L”. El nombramiento de comisarios deberá hacerse en asamblea especial por cada serie de acciones. A las asambleas que se reúnan, les serán aplicables las disposiciones de la asamblea general ordinaria de accionistas (art. 25 bis I).

El Director General puede o no ser miembro del consejo de administración. La LRAF no establece sus facultades y sus limitaciones, lo que constituye una grave omisión. Por el nombre con el que se le designa, el director general, creemos que se trata de un representante general, similar al factor, quien según

el art. 309 del Código de Comercio puede realizar todos los actos concernientes a la empresa, salvo las limitaciones que establezca el contrato social y que aparezcan en el Registro Público de la Propiedad (art. 10 de la LGSM).

Los requisitos que debe reunir el Director General los señala el art. 26. También esta disposición hace referencia a los impedimentos para serlo. Los requisitos son similares a los de consejeros, añadidos ciertos requisitos más, como la residencia en México, haber prestado sus servicios durante por lo menos 5 años en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimientos y experiencia en materia administrativa o financiera y no tener los impedimentos que señala el art. 25 de la LRAF.

- I) La responsabilidad de la controladora por deudas de las subsidiarias y el convenio de responsabilidades

El art. 28 de la LRAF establece que la controladora y cada una de las entidades financieras integrantes de un grupo suscribirán un convenio conforme al cual:

I. La controladora responderá subsidiaria e ilimitadamente del cumplimiento de las obligaciones a cargo de las entidades financieras integrantes del grupo, conforme a las disposiciones aplicables, aun respecto a aquellas anteriores a la integración al grupo.

II. La controladora responderá ilimitadamente por las pérdidas de todas y cada una de las entidades. En el evento de que el patrimonio de la controladora no fuera suficiente para hacer efectivas las responsabilidades del grupo respecto de dos o más entidades financieras integrantes del grupo que se presenten de manera simultánea, dichas responsabilidades se cubrirán a prorrata hasta agotar el patrimonio de la controladora. Al efecto, se considerará la relación entre los cientos que representan en el capital de la controladora, la participación en la misma en el capital de las entidades de que se trate.

Las referidas responsabilidades estarán previstas expresamente en los estatutos de la controladora.

En el convenio citado también deberá señalarse expresamente que cada una de las entidades financieras del grupo no responderá por las pérdidas de la controladora, ni por las de las demás entidades del grupo.

La primera duda que surge es sobre el carácter de dichas responsabilidades de la controladora. No parecen ser de pleno derecho, sino que se adquieren en virtud del convenio, aunque este parece ser uno de los presupuestos de la autorización que tiene que conceder la SHCP para la constitución y funcionamiento

del grupo (art. 9 frac. IV)⁽³⁰⁾. De cualquier manera, se trata de una responsabilidad derivada de contrato, según BARRERA GRAF⁽³¹⁾, a lo que se aplican los principios relativos a los contratos, sobre consentimiento, objeto, fin y forma, así como lesión, nulidad y rescisión. No estamos de acuerdo con esta aplicación extensiva de los contratos, porque se trata de un acto mixto, que se realiza más por la ley que por acuerdo entre las partes y por lo mismo, los principios de los contratos se aplicarían con restricciones, y en última instancia, como rama supletoria del derecho mercantil.

Por lo que se refiere a la responsabilidad ilimitada de la controladora a que se refieren las dos fracciones del art. 28, ella convierte a la controladora en una sociedad-garante de todas y cada una de las sociedades controladas y de todos y cada uno de los acreedores de aquellas. Por otra parte, desvirtúa el carácter de sociedad anónima de la controladora por lo que respecta a sus socios (las entidades que lo integran), que en lugar de responder de las obligaciones sociales solamente con el monto de sus aportaciones (como ordena el art. 87 de la LGSM) responderán, en realidad, con la parte que les corresponda en el patrimonio social de la controladora. Dicha responsabilidad resulta tan abrumadora, según BARRERA GRAF, que va a ser difícil en la práctica se acuda a este fenómeno de concentración de empresas⁽³²⁾, cosa que ha sido desmentida en la realidad, por la gran cantidad de grupos financieros constituidos. A lo anterior le sumamos el carácter inconstitucional de dicha responsabilidad, que debería ser determinada por la autoridad judicial.

No amengua las críticas mencionadas que la responsabilidad de la controladora sea subsidiaria; ello quiere decir que cuando alguna o algunas de las entidades financieras controladas no cumpla con sus obligaciones —cualquiera o de todas ellas, con tal de que le sean propias—, responderá la controladora. Si se trata, como también en el caso de la frac. II, de una garantía adicional, de carácter legal, que presenta a la controladora a todos y cada uno de los acreedores de todas y cada una de las sociedades-accionistas, para la figura de la agrupación financiera que establece la LRAF sí resulta ampliamente satisfactoria. Pero surgen las preguntas. ¿Es a ellos, a los eventuales acreedores (incluyendo preferentísimamente al fisco) a quienes busca proteger, o bien al sistema financiero mismo y a las entidades integrantes del grupo? Son ellos, los acreedores

(30) GINEBRA SERRABOU, Xavier, *Los grupos de sociedades*, tesis profesional, México, 1996, p. 230.

(31) BARRERA GRAF, Jorge, *op. cit.*, pp. 196 y 197.

(32) *Ibidem*.

de dichas entidades financieras y no éstas, los que resolverán la agrupación en torno a la controladora⁽³³⁾.

J) Otros problemas en relación a la responsabilidad de la controladora

Por lo que se refiere a la responsabilidad de la controladora con respecto a su controlada, se elimina el término solidaridad, término impropio en este caso, por diferentes razones⁽³⁴⁾. Asimismo, se varía el objeto de tal responsabilidad, toda vez que no solamente se refiere a las pérdidas, como lo hacía la anterior legislación, sino que incluye el cumplimiento de obligaciones a cargo de cada una de las entidades financieras integrantes del grupo.

Con fecha 23 de enero de 1991, en el Diario Oficial de la Federación, se publicaron las Reglas Generales para la constitución y funcionamiento de los Grupos Financieros y es, precisamente en la Regla Décima Novena, en donde se refieren dichas disposiciones a la forma en que responderá la sociedad controladora, así como por las pérdidas de las sociedades controladas.

En lo relativo a la responsabilidad subsidiaria e ilimitada del cumplimiento de las obligaciones de las controladas, las reglas disponen que la controladora debe responder de las obligaciones de una entidad financiera, cuando esta última no haya dado cumplimiento a una obligación que, a juicio del organismo al que le compete su inspección y vigilancia, sea exigible, haciendo mención a este respecto, que dicho organismo deberá comunicarlo a la Comisión y esta, a su vez, lo hará del conocimiento de la controladora, quien deberá responder por las obligaciones en un plazo de quince días hábiles, contados a partir de la fecha en que la Comisión le haya notificado su exigibilidad. Lo anterior, en el entendido de que por Comisión tenemos a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o de Seguros y Fianzas que inspeccione, supervise y vigile a la entidad financiera controlada, que en este caso haya incumplido con una obligación.

Por lo que hace a la responsabilidad que tiene la controladora por las pérdidas de todas y cada una de las sociedades que controla, las reglas que comentamos definen que existen pérdidas cuando se presente cualquiera de los supuestos siguientes:

a) Cuando su capital contable sea inferior al capital mínimo pagado con que deba contar el tipo de entidad financiera de que se trate, de conformidad con las disposiciones que la regulan;

(33) *Ibidem*.

(34) DÍAZ DE RIVERA, Guillermo, "La responsabilidad de la controladora en las agrupaciones financieras", *Revista Ars Iuris*, número 6, 1991, pp. 80 y 81.

b) Cuando su capital o reserva sean inferiores a los exigidos por las disposiciones que les sean aplicables, o

c) Cuando, a juicio del organismo encargado de supervisar a la entidad financiera, se prevea que sea insolvente para cumplir sus obligaciones.

En los casos anteriores, la controladora está obligada a efectuar, en un plazo de treinta días hábiles contados a partir de la fecha en que se presenten las pérdidas, las aportaciones necesarias, tratándose de las fracciones a) y b).

Y en el caso del supuesto marcado con la letra c) el organismo que inspeccione y vigile a la entidad financiera de que se trate, determinará el monto de las aportaciones y el plazo en que deban efectuarse y lo notificará a la controladora.

En relación a los accionistas minoritarios que pudiera tener tal entidad financiera, se precisa que en el evento de que tales accionistas, distintos de la controladora, no suscriban las acciones que les correspondan en ejercicio de su derecho del tanto (debiendo decir derecho de preferencia), la controladora estará obligada a suscribir las acciones necesarias para cubrir el total de pérdidas de que se trate ⁽³⁵⁾.

El legislador, al expedir la ley, y la SHCP, al emitir las reglas, en ningún momento midieron los alcances que en la práctica pudieran tener tales normas, supuestamente protectoras de los intereses del público inversionista, toda vez que podría darse el caso de que tales normas resultaran inaplicables, y otras veces, trajeran consecuencias jurídicas inconmensurables o desequilibradas:

Como hemos mencionado, de conformidad con el art. 15 de la Ley, la controladora será propietaria, en todo tiempo, de acciones con derecho a voto que representen, por lo menos, el 51% del capital pagado de cada uno de los integrantes del grupo.

Por otra parte, el art. 23 de la Ley señala aquellos rubros en que pueda estar invertido, en forma limitativa, el capital pagado y reservas de capital de la controladora:

1. Acciones emitidas por los demás integrantes del grupo.
2. Inmuebles, mobiliario y equipo estrictamente indispensable para la realización de su objeto.
3. Valores a cargo del gobierno federal, instrumentos de captación bancaria y otras inversiones que autorice la SHCP.

(35) *Ibidem*, pp. 83 a 85.

4. Títulos representativos de cuando menos el 51% del capital ordinario de entidades financieras del exterior, previa autorización de la SHCP en los términos y condiciones que ésta señale.

El propio artículo señala que la controladora no podrá contraer pasivos directos o contingentes, ni dar en garantía sus propiedades, salvo el convenio de responsabilidades a que se refiere el art. 28 de la LRAF, obligaciones con el IPAB y obligaciones convertibles con autorización del Banco de México.

De conformidad con las disposiciones transcritas, es factible que una sociedad controladora únicamente se limite a ser tenedora de acciones emitidas por entidades del grupo, no así que en su patrimonio obre ningún tipo de valor líquido, ni tampoco inmuebles, mobiliario y equipo indispensable para la realización de sus fines. En este caso, ante el incumplimiento o pérdida por parte de una o varias empresas que controla, la propia controladora únicamente tiene en su patrimonio las mencionadas acciones de las controladas. Así, en el caso de que tenga que responder conforme a las reglas y a la ley, sería mediante incremento de capital en la o las empresas controladas que han sufrido pérdidas, de conformidad con lo anterior. Ahora bien, la sociedad controladora está obligada a pagar el importe del aumento de capital social de la o las controladas; sin embargo, el importe de dichas aportaciones podrá obtenerse de las siguientes fuentes:

a) Mediante aportaciones que efectúen, a su vez, los accionistas de la sociedad controladora, quienes, como en toda sociedad anónima, están sujetos al principio de responsabilidad limitada y de ninguna manera tienen la obligación de aportar más allá de lo que en su tiempo se obligaron a aportar;

b) Mediante la obtención de un préstamo, y por tanto, de la adquisición de un pasivo directo o contingente por parte de la controladora. Sin embargo, tampoco existe ninguna obligación por parte de los terceros de financiar a la controladora, a efecto de que se lleven a cabo las aportaciones y pago del aumento de capital que forzosamente deberán decretar las controladas; y

c) Mediante la venta de una parte de sus activos, lo cual en la especie, con menos de dos sociedades filiales, lleva consigo la disolución y desaparición del grupo financiero, toda vez que la sociedad controladora tendrá que enajenar las acciones de una de sus controladas, a efecto de cumplir con el aumento de capital en la o en las otras. Lo anterior, sin perjuicio de que pudiera existir la posibilidad de que nadie se encuentre interesado en la posibilidad de adquirir tales acciones patrimonio de la controladora. Además, de conformidad con la LRAF, para la separación de una de las entidades controladas y, por tanto, para la venta de las acciones que signifiquen la pérdida del control se requiere permiso de la SHCP, sin tomar en cuenta que será necesaria una serie de gestiones y

trámites, que hacen prácticamente imposible que en el período fijado en las Reglas la controladora pueda hacer efectivo el aumento de capital.

Como se desprende del breve análisis anterior, pueden existir diversos casos en que sea impráctico o imposible que la sociedad controladora pueda responder por las obligaciones o pérdidas de alguna de sus controladas, toda vez que su patrimonio es limitado, con una cantidad tal de regulaciones sobre el mismo que es posible que tal responsabilidad se vuelva inoperante. Asimismo, puede suceder que las obligaciones incumplidas o las pérdidas de alguna de las sociedades controladas sean superiores al patrimonio de la propia controladora, que puede tener otras entidades de menor valor y que, incluso, con dicho patrimonio en su totalidad no se alcance a cubrir el importe de la obligación o pérdida sufrida, haciendo de esta forma la intención del legislador de proteger los intereses del público nugatoria.

La LRAF en su art. 28 frac. I señala que la controladora responderá subsidiaria e ilimitadamente del cumplimiento de las entidades financieras integrantes del grupo, dando un sentido diverso a lo que se entiende por subsidiariedad. Esto es, una persona está obligada subsidiariamente al cumplimiento de una obligación cuando el obligado principal no puede cumplir, lo que significa que no basta que no se haya cumplido para que la subsidiariedad tenga efectos. No obstante, las Reglas que estamos en comento establecen que la controladora responderá por las obligaciones de una entidad cuando esta última no haya cumplido con una obligación que, a juicio del organismo que le compete su inspección y vigilancia, sea exigible.

Lo anterior otorga al organismo, poderes plenos para asumir, incluso, actividades que corresponden al poder judicial, a fin de determinar cuándo es exigible o no una obligación a cargo de la entidad financiera que vigila, dejando en estado de indefensión a dicha entidad, ante una controversia o duda que exista sobre la validez, existencia o exigibilidad de la propia obligación, puesto que la controladora deberá proceder al pago, por el simple hecho de que el organismo así lo haya considerado. Además, en ningún caso se establece el hecho de que, en primer lugar, deberá agotarse el patrimonio de la empresa controlada, para que la controladora tenga la obligación de pagar en forma subsidiaria, sino que basta la comunicación del organismo para que, en un período de quince días, la controladora esté obligada al pago, sin tener derecho de oponer excepción alguna ⁽³⁶⁾.

Las reglas son claras en cuanto a que en caso de pérdida por parte de algunas de las controladas, la controladora deberá aportar, por vía de aumento

(36) *Ibidem*, pp. 86 a 88.

de capital, las cantidades que fueren necesarias. Sin embargo, en caso de incumplimiento de alguna de las obligaciones de las entidades financieras subsidiarias, simplemente se establece la obligación a la controladora, previos los requisitos antes enunciados, de pagar, no estableciéndose la forma en que tal pago quedará a favor de la sociedad controladora y si el mismo será capitalizado o no, si la sociedad subsidiaria deberá reintegrarlo posteriormente a la controladora, ni mucho menos las reglas que abarcan los derechos de las minorías y las obligaciones de los accionistas minoritarios, en caso de que la controladora asuma alguna o algunas obligaciones a cargo de la controlada.

Por último, nos resulta interesante que el art. 3 de la LRAF establezca que “sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, las entidades financieras podrán utilizar denominaciones iguales o semejantes, actuar de manera conjunta y ofrecer servicios complementarios, de acuerdo a las disposiciones correspondientes”, esto es, en otras palabras, la LRAF está autorizando a dichas instituciones a que puedan actuar como agrupaciones financieras, teniendo tales organismos, además de su naturaleza propia, en forma adicional el carácter de controladoras de un grupo financiero. Sin embargo, en ningún momento se establece que la LRAF les será aplicable, y por ende, que tengan la obligación de responder en ninguna forma por las obligaciones de sus subsidiarias, ya que el art. 28 de la mencionada ley no se aplicará a tales agrupaciones, lo que consideramos injusto y una falta de sistematización legislativa⁽³⁷⁾.

K) Las entidades financieras del exterior

Por reformas del 23 de noviembre de 1993, para armonizar nuestra legislación financiera con los cambios que conllevó el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, se añadió un capítulo a la LRAF denominado “De las filiales de instituciones financieras del exterior”, por el que se autoriza a entidades financieras del exterior (en adelante IFE) para constituir sociedades controladoras filiales, para que actúen como sociedades controladoras de un grupo financiero. Para ello, requieren autorización por parte de la SHCP [art. 27 D)].

Para poder constituirse como tal, requieren estar expresamente autorizadas por un tratado o acuerdo internacional aplicable [art. 27 F)]:

Los requisitos para la solicitud de autorización son similares a los que se exigen para los grupos financieros en general [art. 27 G)].

El capital social de estas sociedades deberá estar integrado por una sola serie de acciones, debiendo la IFE ser propietaria de acciones que representen cuando menos el 51% de la Filial [art. 27 H)].

(37) *Ibidem*, pp. 88 y 89.

Las acciones representativas del capital social de una Sociedad Controladora Filial o entidad financiera filial, para enajenarse requieren autorización de la SHCP, debiéndose en principio, modificar los estatutos de la Sociedad Controladora Filial [en adelante SCF, art. 27 I)].

La SHCP puede autorizar que una IFE o una SCF adquieran acciones representativas de una sociedad controladora de un grupo financiero, o de que una SCF adquiera acciones representativas de una entidad financiera en cuyo capital participen mayoritariamente mexicanos, con ciertos requisitos [art. 27 J)].

Las SCF no pueden, salvo excepciones, emitir obligaciones subordinadas.

El Consejo de Administración de la SCF estará integrado, por lo menos, por cinco consejeros, y por quince consejeros como máximo, los cuales deberán ser residentes en territorio nacional [art. 27 L)].

El órgano de vigilancia de dichas sociedades estará integrado por lo menos por un comisario, nombrado por la IFE propietaria de las acciones de la SCF [art. 27 N)].

III. CONCLUSIONES

La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras constituyó el paso definitivo para el logro de la banca universal en México. Su modo de constitución es relativamente *sui generis*, esto es, a través de grupos financieros constituidos a través de una sociedad controladora y sus filiales, estableciendo un mecanismo novedoso y peligroso: la firma de un convenio a través del cual la sociedad controladora responde de las obligaciones y de las deudas de sus subsidiarias, con todos los inconvenientes que hemos visto.

Sin embargo, a pesar de lo anterior, concebimos en dicha legislación un intento por proteger los intereses del público inversionista, y una forma jurídica para alcanzar la banca universal, hacia la cual tienden los servicios financieros.

Consideramos que dicha legislación puede servir de base para que otros países regulen la prestación de servicios financieros.

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS OPAS POR EL REAL DECRETO 432/2003

LAURA SALAZAR MARTÍNEZ-CONDE

Valeriano Hernández Abogados, Madrid.

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. SUPUESTOS DE OPA OBLIGATORIA PARA LA ADQUISICIÓN O AUMENTO DE UNA PARTICIPACIÓN SIGNIFICATIVA.
 - III. PORCENTAJE MÍNIMO DE VALORES AL QUE DEBE DIRIGIRSE LA OPA.
 - IV. COMUNICACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS.
 - V. CÓMPUTO DE LAS PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS.
 - VI. ADQUISICIONES INDIRECTAS O SOBREVENIDAS.
 - VII. SUPUESTOS EXCLUIDOS.
 - VIII. GARANTÍAS.
 - IX. FOLLETO Y DOCUMENTACIÓN.
 - X. OPAS CONDICIONADAS.
 - XI. OPAS COMPETIDORAS.
 - XII. SUSPENSIÓN DE DERECHOS POLÍTICOS.
 - XIII. RÉGIMEN TRANSITORIO.
-

I. INTRODUCCIÓN

El 12 de abril de 2003 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado el Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, por el que se modifica el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

RDBB núm. 91 / Julio-Septiembre 2003

Esta modificación es consecuencia de la aprobación de una proposición no de ley por unanimidad del Congreso de los Diputados en la que se instaba al gobierno a modificar el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, con el objetivo de mejorar la protección de los accionistas minoritarios ante cambios de control en sociedades cotizadas⁽¹⁾. Para ello, se han ampliado los supuestos de OPA obligatoria y se ha flexibilizado el régimen de las ofertas competidoras y condicionadas.

Las principales novedades, en síntesis, son las siguientes:

1. Se incrementan los supuestos en los que la formulación de OPA es obligatoria. Actualmente se debe formular OPA cualquiera que sea la parte del capital que se pretenda adquirir, siempre que con ello el adquirente llegue a nombrar a más de un tercio de los miembros del órgano de administración.

2. Se incrementan los supuestos de OPA obligatoria o sobre el 100% del capital, para evitar que los accionistas sufran el prorrateo.

3. En las adquisiciones indirectas o sobrevenidas, también se amplían los supuestos en los que se debe formular OPA. Deberá formularse cuando se adquiera cualquier participación en la sociedad filial, siempre que el adquirente nombre a más de un tercio de los miembros del órgano de administración.

4. Se modifican los supuestos de exclusión del régimen de las ofertas públicas de adquisición. Se elimina un supuesto que tenía escasa aplicación (reestructuración de sectores económicos) y se introducen nuevos supuestos derivados, fundamentalmente, de que las adquisiciones no impliquen cambios en el control de la sociedad, o para ayudar a la continuidad de empresas que hayan pasado por una situación de insolvencia.

5. Se permite condicionar la eficacia de las OPAs a la adopción de determinados acuerdos de la junta general de la sociedad afectada. Se prevé expresamente la celebración de junta, con carácter meramente informativo o para aprobar modificaciones estatutarias.

6. Se flexibiliza el régimen de las ofertas competidoras, que pueden mejorar en cualquier medida la oferta anterior. Todos los oferentes competidores pueden mejorar sus ofertas, y al final, se abre un periodo de subasta en sobre cerrado. También se limitan los plazos de las ofertas competidoras, para que el proceso no se alargue excesivamente.

(1) El consenso sobre la necesidad de una modificación en el régimen jurídico de las OPAs ha surgido como consecuencia de ciertos cambios de control societario (ACS-Dragados, Sacyr-Vallehermoso y Bami-Metrovacesa) ocurridos recientemente, en los que, al amparo de la anterior regulación, no se formuló OPA, porque se adquirieron paquetes accionariales inferiores al 25% del capital. Los adquirentes pagaron importantes primas a ciertos accionistas mayoritarios, pero los minoritarios no participaron de ellas.

En general, se puede decir que la regulación es más compleja que la anterior, a veces difícil de interpretar y defectuosa en su redacción. Esto, unido a la introducción de conceptos jurídicos indeterminados cuya apreciación corresponde a la CNMV, hace que la reforma haya aumentado el poder de decisión de la CNMV en los procesos de OPA y la inseguridad jurídica. La CNMV tiene potestades amplias, entre otras cosas, para decidir si debe o no formularse la OPA, y vigilar después de la adquisición si se controla el consejo de la sociedad afectada, pudiendo obligar a formular una OPA *a posteriori*.

II. SUPUESTOS DE OPA OBLIGATORIA PARA LA ADQUISICIÓN O AUMENTO DE UNA PARTICIPACIÓN SIGNIFICATIVA

En la regulación anterior la formulación de OPA era obligatoria si se pretendía adquirir una participación igual o superior al 25% del capital social. La OPA debía dirigirse, como mínimo, frente a un 10% del capital.

Actualmente la OPA también es obligatoria, y debe dirigirse frente al 10% del capital, si se pretende adquirir cualquier participación inferior al 25%, siempre que se cumplan dos requisitos:

(i) Que ese porcentaje sea suficiente para adquirir el control de la sociedad afectada. Se considera que el adquirente controla la sociedad si alcanza una participación del 5% del capital social o una inferior que le permita nombrar a más de un tercio de los miembros del órgano de administración. La exposición de motivos del Decreto 432/2003 justifica este criterio porque *“la capacidad de designar consejeros constituye un indicio prácticamente irrefutable de que se ha asumido el control de la sociedad afectada”*.

(ii) Que el adquirente tenga intención de ejercer ese control. Es decir, que *“tenga la intención de designar el número de consejeros señalado”*.

La intención del oferente debe manifestarse en el momento de realizar la adquisición. Si se adquiere un porcentaje del 5% o inferior que permite adquirir el control de la sociedad, deberá comunicarse la participación a la CNMV como hecho relevante, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 1 del Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas. La nueva redacción del art. 1.9 del Decreto sobre OPAs impone la obligación, cuando se haga la anterior comunicación, de hacer una declaración que señale que el adquirente no está incurso en ninguno de los supuestos que obligan a formular OPA. Esto puede ocurrir porque, aun alcanzando la participación descrita, no se tiene intención de nombrar el número correspondiente de miembros del consejo, o bien porque se trate de uno de los supuestos excluidos.

La CNMV ejercerá un control *a posteriori*, de manera que si el adquirente incumple lo que anunció y nombra a miembros del Consejo en un número que supere un tercio, apreciará la obligación de formular OPA, imponiendo sanciones y suspendiendo los derechos políticos de las acciones adquiridas mientras no se formule. El seguimiento de la CNMV parece que tendrá una duración de 24 meses ⁽²⁾, por analogía de lo establecido para las adquisiciones indirectas o sobrevenidas.

La comprobación por parte de la CNMV de que no se nombran los consejeros en el número establecido puede ser difícil, ya que los administradores se nombran por la junta general, y salvo que sean designados por el sistema proporcional, puede haber dudas sobre si un consejero es independiente o ha sido nombrado a instancia de un determinado accionista. También aquí se pueden aplicar por analogía las presunciones de designación por un titular de participación significativa, establecidas para las adquisiciones indirectas, a las que nos referiremos más adelante.

III. PORCENTAJE MÍNIMO DE VALORES AL QUE DEBE DIRIGIRSE LA OPA

Se introducen más casos en los que la OPA debe dirigirse a todo el capital, para evitar que los accionistas que quieran aceptar la oferta sufran el prorrateo ⁽³⁾.

(2) En este punto la nueva redacción del Decreto de OPAs plantea problemas de interpretación. Por un lado, la exposición de motivos establece que *“la reforma, siguiendo las indicaciones del Congreso, impone también la obligación de lanzar OPA cuando se den los supuestos generales de control indicados (designación de consejeros de la sociedad afectada) en el plazo de dos años desde que se adquirió la participación en la sociedad afectada”*. Sin embargo, la nueva redacción del Decreto sobre OPAs sólo recoge esta norma en el art. 3.5, respecto de las adquisiciones indirectas o sobrevenidas.

(3) Cuando una oferta es parcial, si el número de aceptaciones supera el capital al que se dirige la oferta, en virtud de la regla del prorrateo, cada accionista no podrá enajenar todas sus acciones, sino que se queda con una proporción de ellas. Esto no sólo limita la posibilidad de enajenación del accionista que quiere vender, sino que permite que el oferente satisfaga un precio más bajo. Esto último es consecuencia de que se produce entre los minoritarios el llamado “efecto avalancha”, es decir, la aceptación masiva de la OPA ante el temor de la bajada de cotización posterior de las acciones. En el caso de OPAs celebradas entre 1988 y 1998 en España, la pérdida media del valor de la acción transcurrido un año es parecida para OPAs totales (20,2%) y parciales (18,5%). (FERNÁNDEZ-ARMESTO, J.: “Las OPAs y el mercado de control empresarial: un balance de diez años de experiencia”, *Revista de Derecho Mercantil* n.º 227, Madrid, 1998, página 48). Sin embargo, las OPAs parciales tienen más posibilidades de éxito.

Si se pretende alcanzar una participación igual o superior al 50% del capital social, la OPA debe dirigirse al 100% del capital, mientras que en la regulación anterior bastaba con que se dirigiera al 75%.

La misma regla se aplica a los casos en que se pretende adquirir una participación inferior al 50% del capital, siempre que concurran las siguientes circunstancias:

(i) Que ese porcentaje sea suficiente para adquirir un control *total* sobre la sociedad afectada. Se considera que el adquirente tiene un control total o absoluto de la sociedad afectada si alcanza una participación igual o superior al 5% del capital social o una participación inferior que le permite nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración.

(ii) Que el adquirente tenga intención de ejercer ese control, mediante el nombramiento de más de la mitad de los miembros del órgano de administración.

Es trasladable a este caso lo dicho en el punto anterior respecto de la expresión de la intención del adquirente y del control de la CNMV ⁽⁴⁾.

El último inciso del art. 1.6 del Decreto sobre OPAs establece la aplicación preferente de la regla de la OPA sobre el 100% del capital sobre las reglas anteriores. Esto supone que si el adquirente pretende adquirir cualquier porcentaje del capital inferior al 50%, si tiene la intención de designar a más de la mitad de los miembros del Consejo de la sociedad afectada, o lo hace dentro de los 24 meses siguientes a la adquisición, deberá lanzar una OPA sobre el 100% del capital.

IV. COMUNICACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

El Real Decreto 432/2003 introduce una norma en el art. 1.9 del Real Decreto 1197/1991, sobre OPAs, relativa a la comunicación de las participaciones significativas a la CNMV y los supuestos de OPA obligatoria.

El art. 1 del Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas, impone la obligación

(4) En este caso la norma también se recoge para las adquisiciones indirectas, en el art. 3.6 del Decreto sobre OPAs, según el cual, si el adquirente nombra en los 24 meses siguientes a la adquisición un número de consejeros que, junto con los que hubiera designado anteriormente, representen más de la mitad del órgano de administración, deberá lanzar una OPA sobre el 100% del capital de la sociedad filial o afectada.

de comunicar a la sociedad afectada, a la Sociedad Rectora de las Bolsas y a la CNMV la adquisición de un número de valores de una sociedad cotizada que determine que quede en su poder un 5% del capital social o sus sucesivos múltiplos.

La novedad introducida se refiere a que en esa comunicación se debe incluir una declaración de que el adquirente no está incurso en ninguno de los supuestos que, conforme al Decreto sobre OPAs, obliga a formular una oferta pública. Además, la obligación de comunicación se extiende a los casos en que se adquiriera un porcentaje inferior al 5% del capital, pero que permita nombrar a más de un tercio de los miembros del órgano de administración.

Con esta comunicación, la CNMV puede conocer la razón que da el adquirente para no formular la OPA ⁽⁵⁾, y sobre todo, es el único medio para conocer de antemano la intención del adquirente sobre si va a ejercer o no el control de la sociedad.

V. CÓMPUTO DE LAS PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

En la anterior redacción del Decreto sobre OPAs se presumía, salvo prueba en contrario, que actuaban de forma concertada con la sociedad adquirente los miembros de su órgano de administración que tuvieran o adquirieran acciones de la sociedad afectada.

La reforma ha eliminado la presunción *iuris tantum* y la ha sustituido por una presunción *iuris et de iure*, que no admite prueba en contrario, ya que se consideran adquiridas por la misma persona física o jurídica las acciones de la sociedad afectada que posean o adquieran los miembros de su órgano de administración.

No se introducen modificaciones en las normas sobre cálculo de participaciones significativas respecto de valores que dan derecho a la suscripción de acciones. Sin embargo, se establece una remisión a las nuevas reglas sobre adquisiciones indirectas o sobrevenidas, para el caso de que, como consecuen-

(5) Por ejemplo, después de la entrada en vigor de la reforma del Decreto de OPAs, se ha producido la comunicación a la CNMV de la adquisición por parte de REPSOL-YPF de acciones de GAS NATURAL, hasta un 25,02%. En la comunicación del hecho relevante, REPSOL decía que no estaba obligada a la formulación de una OPA en virtud del art. 4.d) del Decreto sobre OPAs en su redacción dada por el Real Decreto 432/2003, que recoge una nueva exclusión relativa a las situaciones de control conjunto, a la que nos referiremos más adelante.

cia de la no conversión de los valores o instrumentos que dan derecho de suscripción, se alcancen las participaciones significativas que obligan a formular una OPA.

VI. ADQUISICIONES INDIRECTAS O SOBREVENIDAS

El Real Decreto 432/2003 introduce diversas modificaciones en el art. 3 del Real Decreto 1197/1991, sobre OPAs, en lo relativo a las adquisiciones indirectas o sobrevenidas. La principal es la introducción de nuevos supuestos en los que es obligatoria la formulación de OPA, cuando se adquieran de forma indirecta o sobrevenida porcentajes del capital de una sociedad cotizada inferiores al 50%, siempre que el adquirente haya designado, en los 24 meses siguientes a la adquisición, a más de un tercio de los miembros del órgano de administración.

Las reformas introducidas son las siguientes:

a) Se han aumentado los supuestos de OPA total en casos de adquisición indirecta o sobrevenida.

Actualmente se exige que la OPA se dirija a un número de valores que permita al adquirente adquirir un 100% del capital de la sociedad afectada, en dos supuestos en que anteriormente bastaba con que se pudiera adquirir un 75%. Son los casos siguientes:

S Fusión de una sociedad que no sea de mera tenencia de valores, siempre que se haya alcanzado una participación igual o superior al 50% de la sociedad afectada [art. 3.1.b) del Real Decreto 1197/1991].

S Toma de control de una sociedad que no sea de mera tenencia de valores, siempre que se haya alcanzado una participación igual o superior al 50% de la sociedad afectada [art. 3.1.c) del Real Decreto 1197/1991].

Con ello, los accionistas de la sociedad afectada pueden desprenderse de todas sus acciones sin sufrir ningún prorrateo. Esta medida también supone un mayor esfuerzo del que lanza la OPA frente a la sociedad matriz.

b) Se han aumentado los supuestos de OPA obligatoria en adquisiciones indirectas.

S Cuando como consecuencia de la no conversión de todos los valores e instrumentos que dan derecho a la suscripción o adquisición de accio-

nes, alguien alcance los porcentajes de participación significativa establecidos⁽⁶⁾. La persona que alcance esa participación por haber ejercitado sus derechos de conversión o adquisición deberá proceder, en el plazo máximo de 6 meses, a la enajenación del exceso de participación, o a promover una OPA.

S Cuando se haya adquirido una participación inferior al 25 % de la sociedad afectada o filial, y concurren las circunstancias siguientes: (i) que la participación sea igual o superior al 5%, o inferior a esa cantidad pero que permita designar a más de un tercio de los miembros del órgano de administración; (ii) que el adquirente haya designado a ese número de consejeros en los 24 meses siguientes a la adquisición. En este caso, el adquirente debe lanzar una OPA, al menos sobre el 10% del capital de la sociedad afectada.

S Cuando se haya adquirido una participación inferior al 50% del capital de la sociedad afectada, y concurren las circunstancias siguientes: (i) que la participación sea igual o superior al 5%, o inferior a esa cantidad pero que permita designar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración; (ii) que el adquirente haya designado a ese número de consejeros en los 24 meses siguientes a la adquisición. En este caso, el adquirente debe lanzar una OPA, sobre el 100% del capital de la sociedad afectada.

En los dos últimos casos, y según el art. 3.7 del Real Decreto 1197/1991 en su nueva redacción, la OPA debe presentarse ante la CNMV en el plazo de 2 meses desde que se produzca el nombramiento de los correspondientes consejeros, tomándose como fecha a efectos de cómputo de plazos la de aceptación del cargo por los mismos. El precio no puede ser inferior al: (a) determinado conforme al art. 7 del Real Decreto 1197/1991 para el caso de las OPAs de exclusión de cotización, ni tampoco al (b) más elevado de los pagados por el adquirente o personas que actúen en concierto con él en los 12 meses anteriores a la presentación de la OPA.

El mismo art. 3.7 establece que *“las reglas anteriores no serán de aplicación cuando ya se hubiera promovido una oferta pública de adquisición en los términos previstos en el apartado 5 o en el párrafo b del apartado 6 del art. 1”*. La defectuosa redacción de este precepto dificulta su interpretación. Parece que *“las reglas anteriores”* deben de ser las recogidas en el propio art. 3.7, ya que

(6) Son los mismos porcentajes que el art. 3 establece para fijar la OPA obligatoria en caso de fusión o toma de control de sociedades de mera tenencia de valores, o participaciones significativas adquiridas mediante reducción del capital social: (i) participación igual o superior al 25%; (ii) participación igual o superior al 25% pero inferior al 50%, y se pretenda incrementar en, al menos, un 6%; (iii) participación igual o superior al 50%. En los supuestos (i) y (ii) la OPA debe dirigirse, al menos, frente al 10% del capital. En el supuesto (iii) la OPA debe dirigirse al 100% del capital.

no se especifica que sean las reglas de los anteriores números del artículo, que establecen la obligatoriedad de la oferta. El art. 3.7 se refiere al plazo para presentar la oferta y el precio, en las adquisiciones indirectas inferiores al 25% o 50% del capital de la sociedad con intención de ejercer el control. Si en este caso no se aplican las reglas especiales de plazo y precio, pero la OPA sigue siendo obligatoria, se deben aplicar las normas generales que regulan estos dos aspectos en cualquier OPA.

Respecto a cuáles son los casos en los que se excluirán las reglas del art. 3.7, esto se producirá *“cuando ya se hubiese promovido una oferta pública de adquisición en los términos previstos en el apartado 5 o en el párrafo b del apartado 6 del art. 1”*. No se especifica frente a qué sociedad se debe haber formulado la mencionada OPA. Tampoco se establece que esa OPA anterior afecte de alguna manera al plazo o al precio de la OPA que se debe formular. Por ello, a pesar de recogerse la excepción en el mismo número en el que se trata la cuestión del plazo y del precio, parece sugerir que las reglas que se excluyen son las relativas a la obligatoriedad de formular la OPA ⁽⁷⁾.

c) Se establecen presunciones acerca de cuándo un miembro del órgano de administración de la sociedad participada es nombrado por el titular de una participación significativa:

S Cuando el consejero haya sido nombrado por el titular de la participación significativa o por una sociedad perteneciente a su mismo grupo, a través del sistema proporcional.

S Cuando los nombrados sean consejeros, altos directivos, empleados o prestadores ocasionales de servicios al titular de la participación significativa o sociedades pertenecientes al mismo grupo.

S Cuando el acuerdo de nombramiento se haya adoptado contando con los votos a favor del titular de la participación significativa, sociedades de su grupo o miembros del órgano de administración designados anteriormente por él mismo.

(7) La redacción de este y otros preceptos, como ya hemos señalado, produce inseguridad jurídica sobre si existe la obligación de formular la OPA y las características de la misma. Habrá que esperar a la interpretación que, en la práctica, realice la CNMV, con lo que se aumentará su intervención y su capacidad de decisión.

S Cuando el nombrado sea el propio titular de la participación significativa de que se trate o una sociedad perteneciente a su mismo grupo ⁽⁸⁾.

S Cuando en la documentación societaria en la que conste el nombramiento, en la información pública de la sociedad afectada o el titular de la participación significativa, o en otra documentación de la sociedad afectada, el titular de la participación significativa asuma que la persona ha sido designada por el mismo, o que lo representa, o es consejero dominical en la sociedad afectada por su relación con aquél.

Estas presunciones, a pesar de recogerse en el precepto que regula las adquisiciones indirectas, pueden aplicarse a cualquier adquisición de una participación significativa en una sociedad. Además, no excluyen que pueda acreditarse por alguna otra circunstancia que el titular de la participación ha determinado o influido en el nombramiento de un miembro del consejo.

VII. SUPUESTOS EXCLUIDOS

El Real Decreto 432/2003 elimina una exclusión que existía anteriormente, por acuerdo de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, respecto de casos concretos de adquisiciones realizadas en procesos de reestructuración de sectores económicos. Con ello se pretende, tal y como establece la exposición de motivos, reducir la intervención pública en estos procesos económicos ⁽⁹⁾.

Se introducen nuevos supuestos de exclusión de la obligación de formular OPA:

a) La redacción anterior del Decreto de OPAs recogía la exclusión para el caso de que todos los accionistas acordaran por unanimidad la venta o permuta de todas las acciones representativas del capital social. Esto era consecuencia de que, si todos los accionistas están de acuerdo en la venta, no existen otros a los que dirigir la OPA.

El Real Decreto 432/2003 añade otro supuesto al caso anterior, cuando todos los accionistas de la sociedad afectada renuncien por unanimidad a la

⁽⁸⁾ Según la redacción dada al art. 3.9.d) en la corrección de errores del Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, publicada en el BOE de 5 de junio de 2003.

⁽⁹⁾ Esta afirmación choca con el contenido del Real Decreto 432/2003, que aumenta enormemente la participación de distintos órganos administrativos (CNMV y Servicio de Defensa de la Competencia) en las OPAs. La exclusión a la que nos referimos es el único supuesto en el que se reduce esa intervención, que además tenía una escasa aplicación práctica.

venta o permuta en régimen de oferta pública de adquisición. En este caso, la obligación de lanzar la OPA se excluye por la voluntad de los accionistas a los que irá dirigida, que renuncian expresamente a enajenar sus acciones de esta forma.

Este supuesto tendrá una aplicación muy limitada, dada la dificultad para la adopción de acuerdos por unanimidad en una sociedad cotizada.

b) Ajustes de la participación relativa de algún socio mayoritario en las sociedades sometidas a *control conjunto*, que no supongan cambios de control.

Según el Servicio de Defensa de la Competencia, existe *control conjunto* de una empresa “cuando las empresas matrices deban llegar a un acuerdo sobre las decisiones importantes que afectan a las empresas en participación”⁽¹⁰⁾. Es decir, el control conjunto se ejerce por las empresas que participan en una filial y comparten su control, de forma que ninguna de las empresas matrices puede, por sí misma, decidir sobre la marcha de la empresa filial, sino que el control se ejerce por las dos matrices conjuntamente.

Tras la reforma del Decreto sobre OPAs, no será necesaria la formulación de OPA en adquisiciones realizadas en empresas en las que el Servicio de Defensa de la Competencia haya apreciado la existencia de control conjunto⁽¹¹⁾, siempre que concurren simultáneamente los siguientes requisitos:

(i) Que antes de la adquisición, los socios que ejercen el control conjunto posean entre ellos más del 50% del capital de la sociedad afectada y hayan designado a más de la mitad de los miembros del órgano de administración.

(ii) Que como consecuencia de la adquisición no se incremente el número de consejeros designados por el adquirente.

(iii) Que el aumento de la participación del adquirente no sea superior al 6% del capital de la sociedad afectada, en un periodo de 12 meses.

(iv) Que la participación del adquirente no alcance o sobrepase el 50% del capital de la sociedad afectada.

La introducción de esta exclusión tiene como fundamento que, pese a que una de las empresas matrices aumente su participación, no altera el equi-

(10) Así se recoge en la guía de la Subdirección General de Concentraciones del Servicio de Defensa de la Competencia, denominada “*Elementos esenciales del análisis de concentraciones económicas por parte del Servicio de Defensa de la Competencia*”, publicada en www.mineco.es/dgce/sdc/guidelines.htm, página 3.

(11) Si una entidad no formula OPA porque considera que entra dentro del ámbito de esta exclusión, será el Servicio de Defensa de la Competencia el que *a posteriori* deba analizar y vigilar que existe y se mantiene ese equilibrio de poder dentro de la sociedad afectada.

librio de poder existente hasta el momento. Sin embargo, su introducción ha causado polémica, ya que en algunos sectores se ha visto como una norma dictada *ad hoc* para posibilitar ciertos movimientos accionariales en el sector energético⁽¹²⁾.

c) Adquisición de una participación significativa por capitalización de créditos, siempre que la misma derive de un convenio alcanzado en un procedimiento concursal. Se excluye la obligación de formular OPA para facilitar los convenios de acreedores en situaciones de insolvencia empresarial y la continuidad de la empresa. Es necesario que el titular de los créditos sea originario y no los haya adquirido por cesión.

VIII. GARANTÍAS

Las garantías, antes de la reforma del Real Decreto 432/2003, debían constituirse con anterioridad a la formulación de la OPA. Su constitución debía acreditarse en el mismo momento de presentar la oferta a la CNMV, acompañando el documento acreditativo a la solicitud de autorización.

La nueva regulación elimina la expresión “*con carácter previo*” respecto del momento de acreditación de las garantías a la CNMV, y permite, cuando se haya constituido mediante aval bancario, que los documentos acreditativos se presenten dentro de los dos días hábiles siguientes a partir de la notificación de la suspensión de la negociación de los valores.

Lo que no se dice es si el aval debe estar constituido con anterioridad o se puede constituir en el mismo plazo en que se pueden presentar los documentos acreditativos. La exposición de motivos del Real Decreto 432/2003 afirma que la razón de esta norma es evitar la fuga de información privilegiada que se puede producir por la negociación de la garantía con las entidades financieras. De ello se deduce que, para evitar esas fugas de información, la negociación del aval se puede hacer posteriormente a la presentación de la oferta.

Si los documentos acreditativos de la garantía se presentan con posterioridad a la presentación de la oferta, en el folleto informativo simplemente se debe hacer constar el tipo de garantía, sin precisar la entidad financiera que emite el aval.

(12) Una vez publicado el Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, de reforma del Decreto de OPAs, REPSOL-YPF comunicó a la CNMV como hecho relevante el incremento de su participación en GAS NATURAL SDG hasta un 25,02% de su capital, haciendo constar que no tenía que formular OPA en virtud de la exclusión del art. 4.d) del Real Decreto 1197/1991, sobre OPAs, en su redacción dada por el Real Decreto 432/2003. GAS NATURAL tiene otro accionista mayoritario, LA CAIXA, con el que REPSOL ejerce el control conjunto.

Si transcurrido el plazo establecido no quedara acreditada la garantía mediante la presentación de los documentos correspondientes, la oferta se tiene por no presentada y se publica esa circunstancia, sin perjuicio de las responsabilidades en que pudiera incurrir el oferente.

El aval es la forma de garantía más habitual, dado que el depósito en metálico requiere enormes disponibilidades financieras⁽¹³⁾. El plazo de dos días se aplica sólo a las garantías constituidas mediante aval, por lo que se prima aún más la utilización del aval bancario como garantía⁽¹⁴⁾.

IX. FOLLETO Y DOCUMENTACIÓN

El Real Decreto 432/2003 introduce algunas modificaciones en el art. 15 del Decreto 1197/1991 sobre OPAs, que regula el contenido del folleto explicativo.

Estas modificaciones tienen por objeto que se reflejen en el folleto todas las características de la oferta. Como la nueva regulación permite que se formulen ofertas bajo condición, deben hacerse constar en el folleto *“todas las demás condiciones a las que esté sujeta la oferta”*.

En cuanto a las garantías, en el folleto sólo se debe hacer constar el tipo de garantía, y, una vez presentada la oferta, deberá unirse la documentación acreditativa de la garantía, identidad de las entidades financieras con las que hayan sido constituidas y su importe. Esta documentación, cuando se refiera a aval de entidad de crédito, podrá presentarse dentro de los dos días hábiles siguientes a la notificación del acuerdo de suspensión de la negociación de los valores por la CNMV.

(13) De las setenta y tres OPAs autorizadas en España entre 1998 y 2002, la garantía mediante depósito en metálico se ha usado en cinco ocasiones, de las cuales tres eran ofertas formuladas por entidades de crédito: Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Baleares, Banco de Alicante y Banco Simeón. Las otras dos han sido lanzadas por Unipapel y Fastibex. En años anteriores también existen ejemplos de garantía en metálico, como la OPA de varias personas físicas sobre Inmobiliaria Electra, de 26 de julio de 1993, o la promovida en 1992 por Cementos Portland sobre Cementos Alfa, con contraprestación mixta, pero la garantía mediante aval predomina de forma absoluta.

(14) Esta norma también podría aplicarse a las garantías mediante depósito en metálico, ya que en ellas la entidad financiera en que se haga el depósito debe certificar la existencia del mismo, la afección a la OPA y la existencia de un mandato irrevocable a favor de los miembros del mercado a través de los cuales se vaya a efectuar la liquidación de la oferta. En el proceso de constitución del depósito y emisión de la certificación también pueden producirse fugas de información.

X. OPAS CONDICIONADAS

Las OPAs en la regulación anterior eran irrevocables y sólo podían condicionarse a la adquisición de un número mínimo de valores. El Real Decreto 432/2003 ha introducido la posibilidad de formular ofertas sometidas a condición, cuyo cumplimiento implique la adopción de un determinado acuerdo por los órganos de la sociedad afectada.

Con ello se posibilita el cambio de control de las sociedades cuyos estatutos tienen blindajes anti-opa, ya que formulada la oferta que se condiciona a la modificación de los estatutos sociales, son los accionistas los que deben decidir en la junta si están de acuerdo con el cambio de control, eliminando las trabas estatutarias al mismo⁽¹⁵⁾.

La introducción de las ofertas condicionadas corrobora la posibilidad de convocatoria y celebración de la junta general de la sociedad afectada por una OPA⁽¹⁶⁾. El actual art. 19.3 del Real Decreto 1197/1991, sobre OPAs, recoge expresamente la posibilidad de celebración de una junta convocada por los administradores de la sociedad afectada por una OPA condicionada, de carácter meramente informativo de la oferta o en la que se adopten, en su caso, los acuerdos que correspondan. La junta general, como órgano soberano, puede

(15) Como consecuencia de esta reforma, y ya desde que se había anunciado, muchas de las sociedades cotizadas españolas que tenían blindajes anti-opa en sus estatutos los han eliminado.

(16) El criterio de la CNMV sobre la convocatoria de junta de la sociedad afectada ha sido muy restrictivo. Ello era consecuencia de la consideración de que la convocatoria de junta general por los administradores era una medida que tenía por “objeto principal” perturbar el desarrollo de la oferta, y por tanto, prohibida por el art. 14 del Real Decreto 1197/1991, sobre OPAs. Esto no ocurría, sin embargo, cuando la convocatoria no era voluntaria de los administradores, sino obligatoria, como consecuencia de la solicitud por un 5% del capital social. Sin embargo, el Decreto sobre OPAs no impone ninguna limitación a la junta general, órgano soberano de la compañía en el que se deciden las cuestiones más importantes de la vida social. Por ello, parte de la doctrina, anteriormente a la reforma, ya propugnaba la posibilidad de convocar y celebrar junta, con finalidad informativa o para la adopción de cualquier acuerdo, sin que se infringiera el deber de abstención de los administradores. Los accionistas son los destinatarios de la OPA y no puede exigírseles una mera actitud pasiva, pues están en juego sus intereses. Vid. SAN SEBASTIÁN FLECHOSO, F.: *El gobierno de las sociedades cotizadas y su control*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1996, p. 126, y GARCÍA DE ENTERRÍA, J.: *Mercados de control, medidas defensivas y ofertas competidoras. Estudios sobre OPAs*, Civitas, Madrid, 1999, p. 33. En el mismo sentido, GARRIDO GARCÍA, J.M.: “La actuación de los administradores de una sociedad frente a una OPA hostil”, en la obra colectiva *Derecho de sociedades. Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. III, Mc.Graw-Hill, Madrid, 2002, p. 2735, que opina que la junta puede permitir a los socios decidir con más conocimiento sobre la OPA, su convocatoria puede estar justificada y no vulnera el deber de abstención de los administradores.

adoptar todo tipo de acuerdos, incluidos los de modificación de estatutos, para facilitar la OPA o para dificultarla.

Las condiciones a que se someta la eficacia de la oferta deben constar en el folleto informativo. La CNMV tiene la potestad de ampliar el plazo de aceptación con objeto de que la sociedad afectada pueda celebrar la junta general. No se establece la duración de la prórroga, cuya fijación se deja al arbitrio de la CNMV. La prórroga del plazo no es automática, sino que la CNMV tiene que acordarla y establecer su duración. Por ello, debe ser anunciada en los mismos medios en que se hubiera publicado el anuncio de la oferta.

La oferta condicionada queda sin efecto si el último día del periodo de aceptación, en su caso prorrogado por la CNMV, no se hubiesen cumplido las condiciones establecidas, salvo que el oferente renuncie a su cumplimiento.

Si la oferta queda sin efecto, se deberán devolver los documentos acreditativos de la titularidad de los valores a las personas que hubieran aceptado, y los gastos de devolución serán de cuenta del oferente.

XI. OPAS COMPETIDORAS

El Real Decreto 432/2003 ha flexibilizado el régimen de las ofertas competidoras, con la finalidad de que los destinatarios de la OPA obtengan el mejor precio posible.

A pesar del previsible incremento de las OPAs competidoras, no es probable que se incrementen los plazos medios de tramitación, ya que se establecen limitaciones a los mismos.

Las modificaciones son las siguientes:

a) Plazos

Se limitan algunos plazos, para que el proceso en el que, previsiblemente, existirán más ofertas competidoras, no se alargue demasiado.

S Se reduce el plazo para ratificar las OPAs competidoras “simultáneas” o presentadas antes de la autorización por la CNMV de la primera oferta. El oferente competidor deberá ratificar su oferta en el plazo de 10 días desde la autorización de la primera oferta. Anteriormente el plazo era de 15 días.

S Se reduce el plazo para poder presentar ofertas competidoras, de 15 días a 10 días naturales, que se computarán desde el inicio del periodo de aceptación de la oferta precedente.

S Se establece un plazo total en el que pueden presentarse ofertas competidoras. Todas ellas deben formularse dentro de los 30 días naturales siguientes al inicio del plazo de aceptación de la oferta inicial. Anteriormente se podían formular durante todo el periodo de aceptación de la primera oferta, que podía ser hasta de 2 meses.

b) Características de la mejora

Se suprime la exigencia de que la oferta competidora mejore al menos en un 5% la oferta precedente. Basta con que mejore cualquiera de las condiciones siguientes, con independencia la cuantía⁽¹⁷⁾: (i) el precio; (ii) el valor de la contraprestación ofrecida, o (iii) el número de valores a que se dirige.

Cuando la mejora *“sea distinta a la pura elevación del precio o de la pura extensión de la oferta a un número de valores superior”*, se exige que el oferente competidor presente un informe de un experto independiente. Aunque la redacción no es clara (*“pura elevación”* o *“pura extensión”*), parece que el informe será necesario cuando la mejora se refiera a la contraprestación y además la contraprestación ofrecida en cualquiera de las ofertas sea en valores. Si por el contrario todas las ofertas se retribuyen en metálico, se tratará de una simple elevación del precio, y no será necesario el informe.

No se considerará mejorada la oferta cuando su efectividad se someta a un número superior de aceptaciones. La regulación recoge expresamente esta exigencia, anteriormente aplicada por la CNMV, aunque no la estableciera el Decreto sobre OPAs.

No se resuelve el problema de las OPAs competidoras que se sometan a la condición de que se adopten determinados acuerdos sociales en la sociedad afectada, y mejoren el precio o los valores a los que se dirige. Por analogía de lo que ocurre cuando se endurece la condición del número de aceptaciones, el establecimiento de cualquier otra condición aumenta las posibilidades de que la OPA no tenga eficacia. Por ello, también debería considerarse como un empeoramiento de la oferta.

c) Desistimiento de la oferta precedente

En la anterior regulación, los oferentes precedentes podían desistir desde el anuncio de la oferta competidora. No se establecía ningún término final del

(17) Esto facilita la tarea de la CNMV en cuanto a la autorización de la oferta competidora, ya que basta con que se aprecie que se mejora la oferta anterior, sin necesidad de cuantificar la misma. Además, la CNMV contará con el informe de experto independiente, que se hace obligatorio en algunos casos, tal y como veremos a continuación.

desistimiento, y el art. 24.3 del Real Decreto 1197/1991 se limitaba a decir que la decisión debía comunicarse a la CNMV *“inmediatamente”*. Esto suponía que el desistimiento se podía decidir y comunicar durante todo el periodo de aceptación de las ofertas, que expiraban todas ellas a la vez.

El Real Decreto 432/2003 ha introducido una nueva norma en el art. 36 del Real Decreto 1197/1991, al establecer que el desistimiento podrá hacerse desde el inicio del plazo de aceptación de la oferta competidora, pero antes de los últimos siete días de la finalización del plazo de aceptación común a todas ellas. Con ello se garantiza que los destinatarios van a conocer, con al menos siete días de antelación a la terminación del plazo, qué ofertas quedan vigentes.

d) Modificación de las ofertas competidoras

El Real Decreto 432/2003 ha introducido una especie de subasta entre los oferentes, una vez planteadas todas las ofertas competidoras. Con ello, todos los oferentes pueden mejorar su oferta hasta el último momento.

La anterior regulación era muy restrictiva con la modificación de las ofertas, ya que sólo se permitía mejorar al primer oferente. Esto le otorgaba una enorme ventaja, ya que él tenía la última palabra.

Estas mejoras deben reunir los siguientes requisitos:

S Deben presentarse a la CNMV el quinto día hábil a efectos bursátiles, a contar desde el inicio del plazo de aceptación de la última oferta competidora posible, o desde que hubiera transcurrido el plazo para su presentación. Las ofertas competidoras deben presentarse en el plazo de 10 días naturales a contar desde el periodo de aceptación de la oferta anterior, y siempre que no hayan transcurrido 30 días naturales desde el inicio del plazo de aceptación de la oferta inicial. Por tanto, transcurrido cualquiera de los dos plazos, no será posible presentar nuevas ofertas competidoras.

S Deben presentarse en sobre cerrado.

S Deben mejorar, en las mismas condiciones que cualquier oferta competidora, la oferta máxima. La mejora deberá acreditarse mediante un informe de experto independiente en los mismos casos que cualquier otra oferta competidora.

S Deben ser autorizadas por la CNMV, que revisará si cumplen todos los requisitos establecidos.

Una vez recibidas las mejoras, la CNMV acordará la suspensión cautelar de la negociación de los valores afectados.

La CNMV procederá a la apertura de los sobres no más tarde del día hábil a efectos bursátiles siguiente a aquél en que se acuerde la suspensión de la cotización. En el mismo plazo, la CNMV notificará las condiciones de las mejoras a todos los oferentes, indicando qué ofertas modificadas serán tramitadas por reunir todos los requisitos. También comunicará la anterior información al mercado mediante un hecho relevante y levantará la suspensión de la negociación.

En los dos días hábiles siguientes a la comunicación anterior de la CNMV, cada oferente deberá acreditar la constitución de la garantía complementaria que corresponda.

Cuando los oferentes reciban la notificación de la CNMV con la autorización de la mejora, deberán dar publicidad a las nuevas condiciones de la oferta. Si fueran varios los oferentes que presentan mejoras, tanto la autorización como la difusión de las nuevas condiciones deberán producirse *“en las mismas fechas”* ⁽¹⁸⁾.

Una vez publicadas las nuevas condiciones, los destinatarios podrán revocar las declaraciones de aceptación sobre otras ofertas, aplicándose las normas generales sobre revocación de aceptaciones en ofertas competidoras. Salvo declaración expresa en contrario, que debe tener los mismos requisitos que la aceptación, se entenderá que los destinatarios que hubieran aceptado una oferta se adhieren a las respectivas ofertas modificadas.

El plazo de aceptación de las mejoras debe extenderse, como mínimo, hasta los 15 días naturales siguientes a los anuncios de las nuevas condiciones. Para ello, el oferente deberá, si fuera necesario, solicitar a la CNMV la ampliación de plazos.

El art. 36.7 del Decreto sobre OPAs, en su nueva redacción, se refiere especialmente a dos supuestos de prórroga del plazo: (i) cuando se ofrezcan valores a emitir, el plazo de aceptación se ampliará de tal suerte que resten 15 días a partir de la celebración de la junta general en que se acuerde la ampliación de capital; (ii) el plazo de aceptación de todas las ofertas competidoras que no hayan sido retiradas expirará en la misma fecha, por lo que los plazos quedarán prorrogados hasta la expiración del último de ellos.

El art. 36.7 exige que, cuando se deba prorrogar el plazo de acuerdo con lo anterior, el oferente deberá hacerlo en la forma prevista en el art. 19.2 del

(18) La autorización de la CNMV puede hacerse a la vez para todas las mejoras. Sin embargo, en cuanto a la publicación, hay una remisión a las normas del art. 18 del Real Decreto 1197/1991, que establece que la publicidad de la oferta debe hacerse en el plazo de 5 días hábiles desde la notificación de la autorización de la CNMV. Parece que el precepto se refiere a que la publicación deberá hacerse por todos los oferentes en el mismo plazo.

Decreto sobre OPAs, que exige la autorización de la prórroga por la CNMV y su publicación por los mismos medios que la oferta, con una antelación de al menos 3 días a la finalización del plazo inicial. Los dos supuestos a que se refiere el artículo son de prórroga automática, por lo que no sería necesario que la CNMV la autorizara. Sin embargo el Real Decreto 432/2003 quiere dar mayor protección a los destinatarios, y por eso establece la necesidad de publicación de la prórroga, aun cuando sea automática. Con ello se pone fin a la polémica doctrinal sobre si la publicación de las prórrogas automáticas era o no necesaria y se consolida el criterio seguido hasta el momento por la CNMV ⁽¹⁹⁾.

En los casos de mejora en sobre cerrado, también debe emitirse el informe preceptivo por el órgano de administración de la sociedad afectada. El plazo para la publicación del informe es de 5 días naturales, a contar desde la fecha en que el órgano de administración recibe la notificación de que la CNMV ha autorizado la modificación.

XII. SUSPENSIÓN DE DERECHOS POLÍTICOS

Se introduce una norma especial respecto de las adquisiciones indirectas o sobrevenidas de participaciones significativas inferiores al 25% o 50% del capital, cuando el adquirente haya designado en los 24 meses siguientes a más de un tercio o más de la mitad, respectivamente, de los miembros del órgano de administración. Una vez producida esa circunstancia, no se suspenderán los derechos políticos de las acciones adquiridas hasta que no haya transcurrido el plazo de 2 meses en el que se debe formular la OPA.

XIII. RÉGIMEN TRANSITORIO

Las disposiciones del Real Decreto 432/2003 no se aplicarán a las OPAs cuya autorización hubiera sido solicitada con anterioridad a su entrada en vigor, ni a sus ofertas competidoras.

Este Real Decreto entró en vigor el 13 de abril de 2003, por lo que sólo se aplicará a las OPAs presentadas a partir de esa fecha.

(19) Algunos autores ya consideraban necesaria la publicación de las prórrogas automáticas, para mayor seguridad de los destinatarios. Así lo considera CÁRDENAS SMITH, C.: *Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición*, Civitas, Madrid, 1993, página 142. En el mismo sentido SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1993, páginas 649-650. Esta cuestión no plantea problemas en la práctica cuando la prórroga deriva de una modificación de la oferta, ya que, ante la necesidad de dar publicidad a la modificación, se aprovecha el anuncio para poner de manifiesto la prórroga del plazo de aceptación.

JURISPRUDENCIA

FALSIFICACIÓN DE TARJETAS DE CRÉDITO Y USO FRAUDULENTO DE LAS MISMAS

*(Comentario de la Sentencia de la Sala II del Tribunal Supremo
de 8 de julio de 2002)*

Ponente: Sr. Maza Martín ⁽¹⁾

Por

LUIS RODRÍGUEZ RAMOS

Catedrático de Derecho Penal y Abogado

y

JOAQUÍN RODRÍGUEZ DE MIGUEL

Abogado

FUNDAMENTOS DE DERECHO

A) Recurso interpuesto por Óscar E.B.

Se articula este Recurso sobre ocho diferentes motivos que, a su vez, remiten a tres grupos de argumentos, a saber: a) aquel

por el que se cuestiona (motivo Sexto) el contenido de los Hechos Probados de la Sentencia (PROV 2001\170088) de instancia, por error en la apreciación de la prueba documental; b) los que se refieren (motivos Tercero, Cuarto, Quinto y Séptimo) a diversas infracciones de Ley, por indebida

(1) RJ 2002\8939.

aplicación de preceptos penales a esa narración de hechos y otras argumentaciones directamente vinculadas con éstos (motivos Segundo y Octavo); y c) la denuncia de la producción de dilaciones indebidas en la tramitación del procedimiento (motivo Primero).

Comenzando, por tanto, por el análisis del motivo Sexto del Recurso, por corresponder a un buen orden lógico la previa depuración de la base fáctica sobre la que, a continuación, la norma adecuada ha de aplicarse, recordemos cómo el recurrente alude, en dicho motivo, al artículo 849.2.º de la Ley de Enjuiciamiento Criminal para alegar, como ya se dijo, el error en la apreciación de la prueba documental obrante en las actuaciones, concretamente los informes aportados por la Compañía “American Express”, en los que, de una parte, constan una serie de operaciones fraudulentas, realizadas fuera de nuestro país, concretamente en Brasil y Argentina, y que no han sido recogidas en el relato histórico de la Resolución recurrida, así como, de otro lado, no se han extraído diecinueve operaciones cometidas en España, pero por las que se ha otorgado ya la extradición al país de origen del recurrente, la República Argentina. En tercer lugar, se mencionan hechos que supuestamente habría cometido Óscar el mismo día en España y en Argentina y, por último, se incluye uno cometido días después de que el recurrente ya se encontrase privado de libertad.

De acuerdo con la vía procesal utilizada por el Recurso hemos de advertir que, en efecto, el apartado 2.º del artículo 849 de la Ley de ritos penal califica como infracción de Ley, susceptible de abrir la vía casacional, a aquel supuesto en el que el Juzgador incurra en un evidente error de hecho, al no incorporar a su relato fáctico datos incontestablemente acreditados por documentos obrantes en las actuaciones y no contradichos por otros medios de prueba, o, en su caso, incorporando datos cuya realidad no se correspondiera con los dichos documentos, lo que revelaría, sin lugar a dudas, la

equivocación del Tribunal en la confección de esa narración.

La infracción, en ese caso, sin duda sería grave y evidente. Y, por ello, se contempla en la Ley, a pesar de constituir una verdadera excepción en un régimen, como el de la Casación, en el que se parte de que, en principio, todo lo relativo a la concreta función de valorar el diferente peso acreditativo del material probatorio disponible corresponde, en exclusiva, al Juzgador de instancia.

Pero precisamente por esa excepcionalidad del motivo, la doctrina jurisprudencial es significativamente exigente con el necesario cumplimiento de los requisitos que pueden conferirle prosperabilidad [SSTS de 23 de junio (RJ 1997\5130) y 3 de octubre de 1997 (RJ 1997\6970, RJ 1998\6997, RJ 1997\6998, RJ 1997\7000 y RJ 1997\7169), por citar sólo dos].

Y así, no cualquier documento, en sentido amplio, puede servir de base al Recurso, sino que el mismo ha de ser “literosuficiente”, es decir, que haga prueba, por sí mismo, de su contenido, sin necesidad de otro aporte acreditativo ni valoración posterior [1 (RJ 1997\6007) y 18 de julio de 1997 (RJ 1997\6238), por ejemplo].

Igualmente, en este sentido, la prueba personal obrante en los Autos, declaración de acusados y testigos e incluso los informes periciales en la mayor parte de los casos, por muy “documentada” que se encuentre en ellos, no alcanza el valor de verdadero “documento” a estos efectos casacionales [SSTS de 23 de diciembre de 1992 (RJ 1992\10322) y 24 de enero de 1997 (RJ 1997\329), entre muchas otras].

Por otra parte, la contradicción ha de referirse a un extremo esencial, de verdadera trascendencia en el enjuiciamiento, de forma que, sustituido el contenido de la narración por el del documento o completada aquélla con éste, el pronunciamiento alcanzado, total o parcialmente, quede carente de sustento fáctico. Y además no ha de venir, a su vez, enfrentada al resultado de otros medios de prueba también disponibles por el Juzgador, que justificarían la decisión de és-

te, en el ejercicio de la tarea valorativa que le es propia, de atribuir, sin equivocación al menos evidente, mayor crédito a aquella prueba que al contenido del documento [SSTS de 15 de junio (RJ 2001\7358) y 24 de septiembre de 2001 (RJ 2001\7862)].

A partir de estas premisas, el motivo en el presente supuesto claramente aparece como infundado, ya que, aun concediendo el carácter de literosuficiencia a los informes emitidos por la Compañía perjudicada, lo cierto es que su contenido, lejos de pugnar con la narración histórica sobre la que se asienta la decisión del Tribunal *a quo*, se corresponde plenamente con ella. Ya que los datos que integran aquéllos son, precisamente, los consignados documentalmente.

Por lo que la vía elegida, en este caso, no merece prosperar, sin perjuicio de que se cuestionen otros extremos, más propios de la valoración del significado jurídico de esos hechos y de la aplicación a ellos de la norma, que tendremos oportunidad de estudiar posteriormente, con ocasión del análisis de los restantes motivos y, en concreto, la procedencia de inclusión, o no, en el presente enjuiciamiento, de hechos cometidos en nuestro país y fuera de él, acaecidos en distintos lugares en idénticas fechas o, incluso, uno de ellos, cuando ya se encontraba privado de libertad el recurrente, pero no pudiendo olvidar, en todo caso y respecto de esto último, que la propia Sentencia alude a una participación de Oscar, directa o indirecta, dentro de un grupo organizado más amplio dedicado a estas ilícitas actividades, que permite afirmar expresamente que "...bien por B. personalmente o a instancias y conocimiento de éste (algunas por Carmen B.) se llevaron a cabo las siguientes operaciones".

No debiendo ignorar tampoco la intrascendencia penológica, no así en el orden de las responsabilidades civiles, que presenta la inclusión o exclusión de alguno de los hechos relatados, dentro de una actividad general que, en cualquier caso, seguiría integrando el mismo tipo penal objeto de condena.

Por consiguiente, el motivo, sin más, ha de desestimarse.

De acuerdo con lo dicho al principio del anterior Fundamento Jurídico, el Recurso plantea sus Motivos Tercero, Cuarto, Quinto y Séptimo, sobre el mismo apoyo normativo común, es decir, el artículo 849.1.º de la Ley de Enjuiciamiento Criminal, denunciando indebida aplicación de los artículos 386.1.º, 248.1, 250.6.ª y 74, todos ellos del Código Penal (RCL 1995\3170 y RCL 1996\777).

A su vez, el motivo alegado bajo el ordinal Segundo, aunque amparado en distinta fundamentación jurídica, concretamente en el artículo 5.4 de la Ley Orgánica del Poder Judicial (RCL 1985\1578, 2635; ApNDL 8375), en relación con los 9.3 y 25.1 de la Constitución Española (RCL 1978\2836; ApNDL 2875), por vulneración de los principios de legalidad y seguridad jurídica, por indebida aplicación del término "fabrique", incluido en el artículo 386.1.º del Código Penal, en realidad se remite, expresamente, al motivo Tercero dada la coincidencia de su pretensión, por lo que ambos han de ser examinados conjuntamente.

Igualmente, el Octavo motivo, formulado así mismo con cita del art. 5.4 de la Ley Orgánica del Poder Judicial, relacionado con los derechos a la tutela judicial efectiva (art. 24.1 de la CE), a un proceso con todas las garantías (art. 24.2 de la CE) y a la proscripción de la actuación arbitraria del Tribunal de instancia (art. 9 de la CE), ha de vincularse por la misma identidad de contenido al que figura en Séptimo lugar.

El fundamento casacional común alegado en los referidos motivos Tercero, Cuarto, Quinto y Séptimo, de acuerdo con numerosísimos pronunciamientos de esta Sala en ese sentido, supone la comprobación por el Tribunal de Casación de la correcta subsunción de los Hechos declarados probados en los preceptos de orden sustantivo que integran el ordenamiento penal. Pero esa labor ha de partir de un principio esencial, cual es el de la intangibilidad de la narración de Hechos llevada a cabo por el Tribunal de ins-

tancia, a partir de la convicción que por el mismo se alcanza acerca de la realidad de lo acontecido, como consecuencia de la valoración del material probatorio disponible que le es propia con exclusividad.

En tal sentido, es clara la improcedencia de los distintos motivos, puesto que la descripción narrativa del relato sobre el que se asientan los pronunciamientos de la Audiencia es de sobra bastante e idónea para alcanzar su conclusión condenatoria, en todos sus extremos.

En efecto, pasando ahora al análisis concreto y pormenorizado de cada uno de ellos cabe afirmar:

A) La denuncia de indebida aplicación contenida en los motivos Segundo y Tercero remite al artículo 386.1.º del Código Penal, ya que se sostiene que no se ha llevado a cabo verdadera “fabricación” de moneda (en la asimilación que a la “moneda” hace respecto de las “tarjetas de crédito o débito” el artículo 387 del CP), que debe interpretarse exclusivamente como creación *ex novo*, sino, tan sólo, una “alteración” o “manipulación” de tarjetas ya existentes y verdaderas, llevada a cabo sobre la “banda magnética”, que no puede ser considerado el único elemento principal de las mismas. Por lo que ante la única infracción frente a la que podríamos encontrarnos sería la falsedad documental, de los artículos 390.1.º y 392 del Código Penal, impune en este caso pues, a criterio del recurrente: a) tal falsedad se consumiría en el delito de Estafa informática (art. 248.2 del CP) o en el de Robo con fuerza con uso de “llave falsa” (arts. 238 y 239.1.º del CP); b) no se podría juzgar en España al tratarse de delito cometido en el extranjero por autor que no es ciudadano español, a tenor de lo dispuesto en el artículo 23 de la Ley Orgánica del Poder Judicial; y c) pues una condena de acuerdo con tales tipos, que no han sido objeto de acusación, infringiría el principio acusatorio, rector de nuestro sistema de enjuiciamiento penal.

Dejando para más adelante la exclusión del delito de Robo con fuerza en las cosas mediante el uso de “llave falsa” o la inclusión de los iniciales actos falsarios dentro del supuesto de la Estafa “informática”, hemos de afirmar no sólo la competencia de los Tribunales españoles para el enjuiciamiento de los hechos objeto de las actuaciones (modificación de las bandas magnéticas de unas tarjetas inicialmente auténticas y posterior uso fraudulento de los instrumentos de pago así confeccionados), que han sido cometidos en nuestro país, sino también la correcta calificación como delito de falsificación/fabricación de moneda, del artículo 386.1.º del vigente Código Penal, respecto de la confección de tarjetas mendaces mediante la sustitución de los datos auténticos contenidos en la banda magnética de las mismas.

De los numerosos problemas que plantea el tratamiento de las tarjetas de crédito o débito en nuestro Código Penal, que se agudizan en el caso de la falsificación de esos instrumentos de pago con la técnica de “asimilación” aplicada por el Código en su artículo 387, el que constituye ahora objeto único de nuestro interés no es otro que el de la determinación de si la manipulación de una tarjeta auténtica, en cuya banda magnética se introducen datos obtenidos fraudulentamente de otra, perteneciente a un tercero, ha de considerarse “fabricación” de moneda falsa, a los efectos del artículo 386.1.º del Texto punitivo.

El recurrente expresa algunas de las dudas que se suscitan a propósito de diversos aspectos de esta cuestión, tales como la determinación del bien jurídico que, en la actualidad, pretende proteger este tipo delictivo, en relación con la indudable gravedad de las sanciones legalmente previstas para él; el verdadero alcance del término “fabricar”, al haberse suprimido en el Código de 1995 la acción consistente en la “alteración de moneda” de esta infracción; la importancia que pudiera tener la diferencia, según quien recurre, entre la confección *ex novo* de la

tarjeta o la llevada a cabo mediante la combinación de unos datos obtenidos fraudulentamente y un soporte inicialmente auténtico, o el número, limitado o “en serie”, de su producción, etcétera.

La alternativa, caso de no considerarse falsificación/fabricación de moneda, a la que el propio Recurso alude, sería la de considerar que nos hallamos ante una falsedad de documento mercantil (arts. 390 y 392 del CP), en su caso en concurso instrumental con el delito de Estafa (art. 248 del CP), o, incluso, la subsunción de toda la conducta defraudatoria, incluida la falsedad, en el tipo especial del artículo 248.2 del Código Penal.

Sometida la cuestión, por la indudable trascendencia que entraña, al Pleno no jurisdiccional de esta Sala, en sesión celebrada el día 28 de junio de 2002 (PROV 2002\192448), se acordó que la correcta calificación de tales hechos, en criterio de dicho Pleno, habría de ser como delito de falsificación de moneda del artículo 386 del Código Penal, de acuerdo por tanto con el criterio de los Juzgadores *a quibus*, toda vez que la generación de un documento nuevo, sin existencia previa, como es el caso, ha de considerarse “fabricación” y no simple “alteración”, pues precisamente el elemento esencial en la tarjeta es la banda magnética y la voluntad del Legislador no parece otra que la de la severa represión de estas acciones, atendiendo a la importancia económica actual de las tarjetas como instrumentos de pago.

El número de las tarjetas objeto de falsificación sería también irrelevante, del mismo modo que el Código no establece mínimo alguno, en este sentido, para el caso de los billetes de Banco o del dinero metálico. No debiendo olvidar tampoco, en el caso concreto que aquí nos ocupa y según la propia literalidad de la narración de Hechos Probados de la Sentencia de instancia, que en el domicilio del recurrente fueron hallados diferentes elementos tendentes a la producción numerosa de tarjetas falsificadas, tales como sesenta tarjetas de plástico con banda

magnética en el reverso, quince soportes de plástico con bandas magnéticas, un lector de banda magnética, un aparato lector y grabador de bandas magnéticas escondido en el interior de la carcasa de un ordenador portátil, etcétera.

Literalmente el Acuerdo de la Sala, adoptado en el referido Pleno, dice así:

“Las tarjetas de crédito o débito son medios de pago que tienen la consideración de ‘dinero de plástico’, que el artículo 387 del Código Penal equipara a la moneda, por lo que la incorporación a la ‘banda magnética’ de uno de estos instrumentos de pago, de unos datos obtenidos fraudulentamente, constituye un proceso de fabricación o elaboración que debe ser incardinado en el artículo 386 del Código Penal.

En tales supuestos, dada la imposibilidad de determinación del ‘valor aparente’ de lo falsificado, no procede la imposición de la pena de multa, también prevista en el referido precepto.

Así mismo se pronuncia el Pleno favorablemente a la procedencia de que por el Tribunal competente para la resolución del Recurso de Casación se acuda, a tenor de lo dispuesto en el artículo 4.3 del Código Penal, al Gobierno de la Nación exponiendo la conveniencia de la inclusión, en el Código Penal, de un precepto específico que contemple los actos de falsificación de tarjetas, con establecimiento de las penas adecuadas para cada supuesto, en consonancia con lo previsto para esta materia por la Decisión Marco del Consejo de Ministros de la Unión Europea sobre ‘la lucha contra el fraude y la falsificación de medios de pago distintos del efectivo’, de fecha 28 de mayo de 2001 (LCEur 2001\1919)”.

Sin perjuicio de lo que más adelante se dirá, en relación con el contenido del segundo párrafo del texto transcrito, desde ahora hemos de pronunciarnos negativamente frente a la sugerencia relativa a la remisión al Gobierno de la Nación de la propuesta de modificación legal, al amparo del artículo 4.3 del Código Penal, para la posible intro-

ducción de un precepto específico que regule los actos de falsificación de tarjetas bancarias, con establecimiento concreto de las penas aplicables a cada supuesto digno de consideración, como recomienda la Sala reunida en el referido Pleno no jurisdiccional.

Pues, aun cuando, como el propio Acuerdo refiere, según lo dispuesto en la Decisión Marco del Consejo de Ministros de la Unión Europea, de 28 de mayo de 2001, “sobre la lucha contra el fraude y la falsificación de medios de pago distintos del efectivo”, nuestro país está obligado a introducir en su ordenamiento, antes de junio de 2003, las reformas legales que considere necesarias para acomodar la persecución penal de conductas como la analizada a los mandatos contenidos en esa Decisión Marco, lo cierto es que el ámbito en que ha de insertarse la previsión legal y la finalidad de la misma se dirige al tratamiento específico del caso concreto, cuando, en él, se aprecie una evidente desproporción penológica, que motive la apelación al Gobierno, en tanto que promotor de la Reforma de la Ley.

Pero es que, en el caso al que nos enfrentamos, tal desproporción sancionadora no se produce, si atendemos a las circunstancias específicas del supuesto ante el que nos hallamos, dado que el delito enjuiciado, aunque su delimitación ha quedado debidamente determinada a efectos de este enjuiciamiento, ofrece ciertos perfiles que le vinculan con conductas desplegadas más allá de nuestras fronteras, es producto de una actividad con tintes de organización estable, se aplica a un número, si no excesivo sí al menos plural, de tarjetas de crédito, alcanza, en un momento posterior, a numerosos actos defraudatorios que suponen un perjuicio total de indudable entidad y, por último, prueba de la gravedad de los hechos y de su potencial peligrosidad es la ocupación, expresamente consignada en la narración de hechos de la Sentencia recurrida, de una serie de efectos, en poder de Óscar, tales como varias decenas de tarjetas preparadas

para la falsificación ulterior o los instrumentos informáticos para llevar a cabo pluralidad de conductas ulteriores, en ese sentido ilícito, a los que ya nos referimos anteriormente.

Razones por las que, sin perjuicio del acierto que, sin duda, informa la parte del Acuerdo de esta Sala relativa a la conveniencia de la elaboración y remisión al Gobierno de una propuesta de modificación legal en el sentido que se expone, en el presente caso, que a nuestro juicio corresponde a aquellos en los que sí estaría suficientemente justificada la elevada sanción prevista hoy para estas conductas en el Código Penal, no hay fundamento legal bastante para formularla.

B) El motivo Cuarto impugna la aplicación del artículo 248.1 del Código Penal, ya que, a juicio del recurrente, no existe engaño bastante ni posible relación de éste con el perjuicio causado, toda vez que: a) los comercios donde las operaciones se realizaron, excepto la empleada del Corte Inglés que, al detectar la irregularidad, dio origen a las actuaciones, no procedieron a la comprobación de la numeración que aparecía en los tickets de venta, con lo que fácilmente hubieran podido detectar el fraude; b) si se sostiene que la única obligación del establecimiento era comprobar la identidad y la firma del adquirente, que en este caso eran conformes pues no hay que olvidar que los soportes plásticos de las tarjetas eran auténticos y se utilizaban por su verdadera titular, no podía haber engaño, ya que el error se alojaba en la información contenida en la banda magnética; c) Si hubiera engaño, éste no afectaría al comerciante, que es el que realiza el desplazamiento patrimonial, sino al sistema informático de la entidad que autoriza la operación; d) en todo caso, podría concurrir el supuesto de la “estafa informática”, descrito en el artículo 248.2 del Código Penal, que a su vez consumiría la falsedad documental de la “banda” del artículo 390.1.º, pero también en este caso la manipulación debería ser “bastante”, como

el engaño de la Estafa común, mientras que aquí la confección de la mendacidad ha sido fácil de llevar a cabo, de detectar y, como han fallado a pesar de ello los mecanismos de seguridad, lo que existe es un caso de “autopuesta en peligro” de la propia perjudicada, lo que remite la cuestión al ámbito del mero ilícito civil; y e) en definitiva, según la Defensa, los hechos podrían hallar su correcto encaje penal, en la figura del Robo con fuerza mediante “llaves falsas”, imposible de punición, en este caso, por imperativo del principio acusatorio.

Entrando en el análisis de tales argumentaciones, hay que comenzar proclamando el acierto de la calificación jurídica llevada a cabo, en su Resolución, por el Tribunal de instancia, desechando desde ya, por supuesto, la posibilidad de un delito de Robo con fuerza mediante el uso de “llave falsa” (art. 238.4.º del CP) a que alude el Recurso, pues, si bien la “tarjeta” es asimilada, en efecto, a la “llave falsa”, según el párrafo segundo del artículo 239 del Código Penal, tal asimilación se refiere a los supuestos de “apoderamiento” de cosas muebles ajenas empleando fuerza en las cosas para acceder al lugar en que éstas se encuentran, que integran el delito de Robo (art. 237 del CP), lo que evidentemente no es el caso en acciones como las enjuiciadas, en las que lo que se producen son unas conductas defraudatorias, necesitadas del concurso de quien presta el servicio o pone a disposición del autor los bienes con los que éste ilícitamente se enriquece y, por supuesto, sin empleo alguno de fuerza para acceder al lugar en que se ubican tales bienes objeto de apropiación, como acontece en las hipótesis de apertura de locales cerrados, cajas de seguridad, cajeros automáticos, etc., que son para las que la norma lleva a cabo la referida asimilación entre “llave falsa” y “tarjeta”, sobre la base de la funcionalidad de ésta para franquear el acceso a los lugares cerrados ya referidos.

Por otra parte, en modo alguno puede aceptarse la afirmación del recurrente acerca de la supuesta “facilidad” de la confec-

ción mendaz de las tarjetas, operación que requiere, sin duda, instrumentos y conocimientos, de cierto grado de sofisticación y que no se encuentran al alcance de cualquier persona, lo que excluye, a su vez, la alegada escasa protección de los intereses de la perjudicada y su “autopuesta en peligro” por esta que, muy al contrario, lleva a cabo su actividad en el ámbito de negocio que le es propio cumpliendo las exigencias universalmente aceptadas como habituales de su tráfico, y que obligan, para que se cometan actos defraudatorios como los aquí enjuiciados, a la realización de operaciones de un considerable grado de dificultad, cual la alteración de los datos contenidos en la banda magnética de las tarjetas de crédito mediante la introducción de otros que han debido de obtenerse previamente de forma fraudulenta.

Igualmente, tampoco puede sostenerse que la calificación de los hechos como delito de “Estafa informática”, del artículo 248.2 del Código Penal, a que hace alusión la propia Sentencia objeto de Recurso, haya de incorporar las previas operaciones falsarias llevadas a cabo sobre las tarjetas, ya que las “bandas magnéticas” de éstas, si bien incorporan una serie de datos obtenidos mediante operaciones informáticas, constituyen, en sí, un soporte material cuya alteración supone un acto distinto de las meras operaciones o manipulaciones informáticas para conseguir la transferencia no consentida de cualquier activo patrimonial en perjuicio de tercero, que, por ejemplo, se producirían cuando directamente se interfiriera en un sistema, tal como el de una entidad bancaria o en redes como INTERNET, para la obtención del lucro.

Hay que recordar que, como ya antes se dijo, la conducta consistente en la alteración de la banda magnética, que supone la generación de una tarjeta *ex novo*, integra, por sí misma, el delito de falsificación de moneda, independiente del uso posterior fraudulento a que ese instrumento de pago mendaz pue-

da ser destinado, produciéndose, en tal caso, una relación concursal entre ambos ilícitos.

Una cosa es, por tanto, que se manipulen sistemas informáticos para defraudar, y otra, completamente distinta, que se confeccione una tarjeta mediante la incorporación falsaria de datos de origen o producción informática para, con ella, posteriormente llevar a cabo actos fraudulentos. Diferencia que claramente ha de distinguir entre el contenido de la Estafa denominada informática y la cometida mediante el empleo de una tarjeta con banda magnética previamente falsificada.

Queda, por tanto, respecto del contenido del presente motivo, examinar, tan sólo, el primero y principal de los argumentos esgrimidos en su apoyo que no es otro que aquel que cuestiona la existencia de verdadero “engaño”, bastante y válido, para configurar el delito de Estafa.

A tal respecto, reiteradamente se ha dicho que la suficiencia del engaño no supone que no exista posibilidad alguna de desvelarlo. Antes al contrario, será éste bastante si es capaz de inducir a confusión a quien preste una atención o diligencia que pueda ser considerada normal o razonable en el concreto ámbito en que la actividad se desarrolle [SSTS de 19 de junio (RJ 1995\5315) y 3 de julio de 1995 (RJ 1995\5548), por ejemplo].

Por ello, no puede servirnos como criterio determinante de la eficacia engañosa, en este caso, el hecho de que el excepcional comportamiento de la empleada de un establecimiento que, más allá de la habitual comprobación de la identidad y autenticidad de firma de quien figuraba como titular de la tarjeta exhibida, se detiene a comprobar la correspondencia entre la numeración que figura en ésta y la impresa en el “ticket” de compra, permitiera el descubrimiento del delito, toda vez que, como sabemos, la exigencia normal en esta clase de operaciones no va más allá de la constatación de la identidad del comprador y su titularidad respecto del instrumento de pago. Máxime cuan-

do, al tiempo de acaecimiento de los hechos, no era ni mucho menos frecuente, en nuestro país, la mecánica defraudatoria aquí desplegada por el recurrente.

Recordemos que incluso en ciertas circunstancias ni siquiera ha exigido este Tribunal esa diligencia en algunos supuestos de empleo de tarjetas por parte de personas distintas de su titular, para considerar la comisión del delito de Estafa, dadas las especiales características de agilidad que conllevan esta clase de operaciones [SSTS de 16 de julio de 1987 (RJ 1987\5541), y 27 de enero y 23 de diciembre de 1999, entre otras].

El engaño, por tanto, ha de ser considerado de entidad bastante, de cara a la integración del delito, dirigido, como por otro lado lo fue, a quien se erige, en su condición de persona física y psicológicamente susceptible de ser inducido a errar, en encargado de la comprobación de los requisitos iniciales para dar curso a la operación.

Con lo que la posterior fase de validación, a cargo de los sistemas informáticos de la entidad financiera correspondiente, parte y es condicionada por ese “filtro” inicial, de modo que se limita a autorizar la operación, si se cumplen otra serie de requisitos como la existencia de disponibilidad del crédito, por ejemplo, pero siempre sobre la base de los datos falsos que así se le suministran, concretamente en este supuesto del hecho de que quien lleva a cabo la compra de bienes o servicios es la misma persona que identifica la banda magnética de la tarjeta.

Engaño bastante que sufre directamente la persona encomendada de evitarlo, disposición en perjuicio de tercero y lucro del autor del fraude que integran, en definitiva, el delito de Estafa, que en esta ocasión concursalmente se vincula a la anterior conducta falsaria.

C) El Quinto motivo también señala la incorrecta aplicación de la norma sustantiva, en esta ocasión, del artículo 250.6.ª del Código Penal, habida cuenta de que la elevada cuantía total de las defraudaciones no puede afirmarse que afecte gravemente a la

perjudicada, como lo revelaría el que no presentase en un primer momento denuncia y que tan sólo se personase en las actuaciones con posterioridad, cuando éstas ya se encontraban abiertas.

A este respecto, como recuerda, con todo acierto, el Fiscal en su escrito de impugnación al Recurso, existiendo sin duda el perjuicio y alcanzando en su conjunto las elevadas cifras que constan en los hechos declarados probados, más de ocho millones y medio de pesetas, ha de recordarse que no nos hallamos ante delito de naturaleza privada, dependiente de la persecución por parte de quien sufrió el perjuicio, ni tan siquiera semipública, por lo que, no sólo esa persecución sino la correcta tipificación jurídica nada tiene que ver con la existencia de la reclamación de la perjudicada.

Pero es que, además, en este caso, la compañía “American Express” incluso llegó a personarse en las actuaciones y actuó, en las mismas, como Acusación Particular, por lo que, aunque ello fuera irrelevante a los efectos pretendidos, en modo alguno puede tampoco afirmarse ausencia de interés por la perjudicada respecto de la lesión económica sufrida con motivo de los hechos enjuiciados.

D) Por último, el motivo Séptimo, al que ha de vincularse también, como ya se anticipó, el Octavo, remite a la indebida aplicación del artículo 74 del Código Penal, al no incorporar al objeto del enjuiciamiento los hechos acaecidos en Argentina, cuando éstos se encuentran incluidos en la misma continuidad delictiva, pues en ningún lugar del ordenamiento se exige el requisito de “nexo espacial” para el delito continuado, propiciándose así la violación del principio *ne bis in idem*.

No pueden acogerse tampoco los argumentos esgrimidos en este punto por el recurrente toda vez que resulta correcto el criterio de la Sala de instancia no incluyendo en la continuidad delictiva los hechos acaecidos en Argentina.

Y no es que se esté aplicando propiamente un criterio de “nexo espacial” para romper la vinculación entre la secuencia de conductas ilícitas ejecutadas en el país americano y las correspondientes en nuestra patria, sino que, simplemente, ese cambio de lugar responde al inicio de una nueva “ocasión” y a distinto “plan preconcebido” para la comisión de las infracciones. Lo que excluye la aplicación en cobijo de ambas iniciativas del artículo 74 del Código Penal, que, como la Resolución recurrida nos recuerda, requiere que todos los ilícitos integrantes de la continuidad se lleven a cabo “...en ejecución de un plan preconcebido o aprovechando idéntica ocasión”.

En realidad, tras cometer una serie de delitos, en efecto semejantes a los aquí enjuiciados, en su lugar de origen, Óscar altera su plan inicial y busca una ocasión por completo distinta y precisamente persiguiendo con su alteración la impunidad de aquéllos, viniendo a nuestro país y dando comienzo a la nueva secuencia delictiva, utilizando para ello además tarjetas auténticas que obtiene, ya en España, de la otra coacusada.

Siendo, por otra parte, la Sentencia de la Audiencia Nacional la primera en conocer de las actividades mendaces y defraudatorias del recurrente, tampoco tiene sentido la referencia a la supuesta vulneración del principio *ne bis in idem*, pues habrá de ser, en todo caso, la Resolución que pudieran dictar, respecto de los hechos allí cometidos, las autoridades judiciales de la República Argentina, la que se pronuncie, en su momento, sobre la concurrencia o no de esa cuestión.

Los motivos analizados en este Fundamento Jurídico, por consiguiente, deben en su totalidad desestimarse.

En el Primero en el orden de sus motivos, el recurrente alega, por vía del artículo 5.4 de la Ley Orgánica del Poder Judicial, vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva (art. 24 de la CE), por las dilaciones indebidas sufridas por el procedimiento, en especial los cuatro meses que la Audiencia

tardó en dictar Sentencia desde la fecha de terminación del acto del Juicio y los más de seis transcurridos en trámite de formalización del Recurso, máxime cuando, durante todo ese tiempo, Óscar se encontraba privado de libertad con carácter preventivo.

Es cierto que esta Sala acordó, en el Pleno celebrado en fecha de 21 de mayo de 1999, seguido en numerosas Sentencias posteriores como las de 8 de junio de 1999 (RJ 1999\5417), 24 de junio de 2000 (RJ 2000\6327), 1 de diciembre de 2001 (RJ 2002\2464), 21 de marzo de 2002 (RJ 2002\4337), etc., la procedencia de compensar la entidad de la pena correspondiente al delito enjuiciado, mediante la aplicación de la atenuante analógica del artículo 21.6.º del Código Penal, en los casos en que se hubieren producido en el enjuiciamiento dilaciones excesivas e indebidas, no reprochables al propio acusado ni a su actuación procesal. Dando con ello cumplida eficacia al mandato constitucional que alude al derecho de todos a un proceso sin dilaciones indebidas (art. 24.2 de la CE).

Ese derecho al proceso sin dilaciones, viene configurado como la exigencia de que la duración de las actuaciones no exceda de lo prudencial, siempre que no existan razones que lo justifiquen. O que esas propias dilaciones no se produzcan a causa de verdaderas “paralizaciones” del procedimiento o se debieran al mismo acusado que las sufre, supuestos de rebeldía, por ejemplo, o a su conducta procesal, motivando suspensiones, etc. Semejante derecho no debe, así mismo, equipararse a la exigencia de cumplimiento de los plazos procesales legalmente establecidos.

La “dilación indebida” es, por tanto, un concepto abierto o indeterminado, que requiere, en cada caso, una específica valoración acerca de si ha existido efectivo retraso verdaderamente atribuible al órgano jurisdiccional, es el mismo injustificado y constituye una irregularidad irrazonable en la duración mayor de lo previsible o tolerable [SSTC 133/1988, de 4 de junio (RTC

1988\133), y del TS de 14 de noviembre de 1994, entre otras].

En el presente caso, aun dando por correcta la cita de los períodos de cuatro y seis meses de inactividad del órgano jurisdiccional y obviando la ausencia de responsabilidad en ellos de la Defensa, así como de la omisión de denuncia bastante por su parte, al tiempo de producirse y en un intento de evitación de los mismos, e, incluso, su invocación previa en la instancia, en cuanto a las dilaciones ya acontecidas, a fin de propiciar el correspondiente debate y pronunciamiento susceptible de Recurso posterior, conforme viene exigiendo la doctrina de esta Sala en Resoluciones como la reciente Sentencia de 1 de julio de 2002 (RJ 2002\6730), lo cierto es que, en todo caso, las consecuencias que de su reconocimiento se derivarían, que obviamente no podrían ir más allá de la aplicación de una simple atenuante analógica, del artículo 21.6.ª del Código Penal, caerían también de toda relevancia penológica, a la vista de que el Tribunal *a quo*, en su Resolución, ya impuso la pena mínima prevista por la Ley para las figuras delictivas objeto de condena.

Por lo que, con base en tales razones, hemos de concluir en que el motivo ha de ser desestimado y, con él, la integridad de este Recurso.

B) Recurso interpuesto por María del Carmen B.C.

A semejanza de la técnica empleada para el análisis del Recurso de Óscar, también el interpuesto por la otra condenada, Carmen, va a ser abordado, de los cuatro motivos de que consta, en los dos grupos argumentales en los que éstos se incorporan. De una parte, los dos primeros motivos, que aluden, en esencia, a la ausencia de prueba bastante para sustentar la conclusión condenatoria que a la recurrente alcanza. Y, de otra, el Tercero y Cuarto, que se refieren a dos supuestos de infracción de las normas sustantivas aplicadas.

Así, el primer motivo denuncia, al amparo del artículo 5.4 de la Ley Orgánica del Poder Judicial, la infracción del derecho a la presunción de inocencia del artículo 24.2 de la Constitución Española, por falta de constancia suficiente de que M.^a del Carmen tuviera conocimiento de la naturaleza delictiva de los hechos ni de los perjuicios que con su conducta causaba.

El siguiente, conectado con el anterior, por la misma vía casacional ahora relacionada con el artículo 24.1 de la Constitución Española, por vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva, insiste en la ausencia de prueba de la culpabilidad de la recurrente.

En multitud de ocasiones, cuya cita explícita resulta ociosa por su reiteración, ha tenido ocasión de pronunciarse este Tribunal a propósito del concepto, naturaleza, eficacia y alcance procesal del derecho a la presunción de inocencia, consagrado en el artículo 24.2 de nuestra Constitución, que aquí se alega motivando, en su supuesta vulneración, la impugnación de la Resolución recurrida.

No obstante, de tan copiosa y pormenorizada doctrina acerca de la presunción de inocencia aquí invocada, sí hemos de resaltar esencialmente: a) que se trata de un derecho fundamental que toda persona ostenta y, en cuya virtud, ha de presumirse inicialmente inocente ante las imputaciones que contra ella se produzcan en el ámbito de un procedimiento de carácter penal o, por extensión, de cualquiera otro tendente a la determinación de una concreta responsabilidad merecedora de cualquier clase de sanción de contenido aflictivo; b) que presenta una naturaleza “reaccional”, o pasiva, de modo que no precisa de un comportamiento activo de su titular sino que, antes al contrario, constituye una auténtica e inicial afirmación interina de inculpabilidad, respecto de quien es objeto de acusación; c) pero, por el contrario y así mismo, que tal carácter de interinidad, o de presunción *iuris tantum*, es el que posibilita, precisamente, su legal enervación, mediante la

aportación, por quien acusa, de material probatorio de cargo, válido y bastante, sometido a la valoración por parte del Juzgador y desde la inmediación, de la real concurrencia de esos dos requisitos, el de su validez, en la que por supuesto se ha de incluir la licitud en la obtención de la prueba, y el de su suficiencia para producir la necesaria convicción racional acerca de la veracidad de los hechos sobre los que se asienta la pretensión acusatoria; y d) correspondiendo, en definitiva, a este Tribunal, en vía casacional y tutela del derecho de quien ante nosotros acude, la comprobación, tanto de la concurrencia de los referidos requisitos exigibles a la actividad probatoria, como de la corrección de la lógica intrínseca en la motivación sobre la que la Resolución impugnada asienta su convicción fáctica y la consecuente conclusión condenatoria.

Pero todo ello por supuesto sin que, en ningún caso, resulte permisible que nuestra actividad se inmiscuya en la función estrictamente valorativa de la prueba, que corresponde, en exclusiva, a la soberanía del Tribunal *a quo*.

A la luz de los anteriores presupuestos, en el presente caso se advierte que la Audiencia sí dispuso, en realidad, de material probatorio, susceptible de valoración, tal como el constituido, esencialmente, por las declaraciones testificales prestadas en el acto del Juicio, el reconocimiento por la propia acusada de la facilitación de sus tarjetas y las operaciones llevadas a cabo posteriormente con ellas y, especialmente, la abundante documental aportada a las actuaciones.

Elementos acreditativos completamente lícitos en su producción, obtenidos con estricto cumplimiento de los principios rectores de nuestro sistema de enjuiciamiento penal y, por consiguiente, susceptibles de valoración por la Audiencia que, a su vez, razona suficientemente la convicción que alcanza tanto respecto de la realidad histórica de los hechos que declara como probados, como acerca de la conclusión condenatoria con enervamiento del derecho a la pre-

sunción de inocencia que a la recurrente ampara, si bien ya le reconoce la concurrencia de un error en el exacto conocimiento del alcance ilícito de su conducta, aunque, en todo caso, de carácter vencible, sobre la base de los argumentos, de todo punto lógicos, que en dicha Resolución se exponen.

Procediendo, en definitiva, un pronunciamiento desestimatorio a propósito de estos dos primeros motivos.

Los otros dos motivos de este Recurso, Tercero y Cuarto, buscan su sustento en el artículo 849.1.º de la Ley de Enjuiciamiento Criminal, por indebida aplicación, por tanto, de sendos preceptos de carácter sustantivo.

De nuevo nos encontramos aquí ante la cita del precepto que otorga a este Tribunal la función de control en cuanto a la corrección de la aplicación de la norma penal sustantiva a los hechos declarados probados llevada a cabo por el Tribunal *a quo*, pero que impone, a su vez, partir del respeto más absoluto a la integridad de esa narración, que la Defensa implícitamente, al acudir a esta vía, tiene como cierta.

Y, una vez más, advertimos desde un principio, que si tal respeto se cumple con exigencia, carecen de forma evidente de fundamento las alegaciones de la recurrente, pues el relato fáctico se corresponde exactamente con los presupuestos de las normas aplicadas.

A pesar de lo cual, vamos a analizar, con más pormenor, separadamente ambos motivos.

A) La Audiencia, en su enjuiciamiento, consideró, en primer lugar, la comisión de un delito de falsificación de moneda, de los artículos 387 y 386 del Código Penal, que el presente Recurso combate, al entender que no se puede hablar de falsificación de moneda, en el sentido de “fabricación” (art. 386.1.º del CP), cuando la conducta enjuiciada no consiste en creación *ex novo* de las tarjetas, sino tan sólo en “alteración” de unas ya auténticas, lo que constituiría, en

todo caso, falsificación de documento mercantil.

Semejantes argumentos, análogos a los ya analizados con motivo del estudio del anterior Recurso, en nuestro Fundamento Jurídico Segundo, apartado B), han de tenerse por cumplidamente contestados en aquel lugar.

B) El Cuarto y último motivo sostiene, a su vez, la indebida aplicación del artículo 14 del Código Penal, al haberse considerado por los Jueces *a quibus* el carácter “vencible” respecto del error sufrido por M.ª del Carmen, pues, aun suponiendo que debiera haber conocido la comisión de los ilícitos en y por medio de las tarjetas cuyo uso facilitó, ello no significa que debiera y pudiera conocer los matices técnicos legales de la asimilación de la “tarjeta” a la “moneda” y, por ende, de su castigo como falsificación de ésta, lo que habría de conducir a la aplicación de error “invencible” y, por consiguiente, a la impunidad de su conducta, al menos en su grave tipificación como falsificación de moneda.

Es reiterada, a este respecto, la doctrina de esta Sala de que basta el conocimiento de la ilicitud de la conducta que se lleva a cabo, para colmar el requisito intelectual necesario para la integración de la culpabilidad, sin que ese conocimiento precise de la concreción de los “matices técnicos legales” del tratamiento, de orden penológico, etc., que la norma otorga a la conducta.

Del mismo modo que el simple conocimiento de los elementos objetivos que sirven de base fáctica para la cualificación legal de la infracción, que en este caso no eran otros que el de que se podía facilitar la confección mendaz de “dinero de plástico”, excluye la posibilidad de concurrencia de un “error de tipo” y reduce la posibilidad, todo lo más, a un “error de subsunción”, penalmente irrelevante según nos recuerdan numerosas Sentencias de esta Sala, como las de 29 de enero de 1999 (RJ 1999\834) y 24 de marzo de 2000 (RJ 2000\1484), entre muchas otras.

Por lo que, así mismo, el error ha de medirse, en cuanto a su “vencibilidad” o no, respecto del conocimiento de la ilicitud, o en su caso de los elementos de hecho, de la conducta y no de las diferentes categorías jurídicas en que la misma se inscribe.

En el supuesto que nos ocupa, por tanto, estando perfectamente motivado en la Sentencia recurrida el porqué se considera que la recurrente pudo conocer la trascendencia ilícita de sus actos y su dimensión real, lo relativo a la concreta calificación normativa de los mismos no impide en modo alguno apreciar el carácter “vencible” del error.

Razones por las que, en definitiva, no procede la sustitución de los criterios de la Audiencia por los de la parte recurrente, debiendo desestimar también estos dos últimos motivos.

C) Pena de multa

Como ya se vio en el Segundo de estos Fundamentos Jurídicos, a propósito de la transcripción del Acuerdo del Pleno no jurisdiccional de esta Sala, de fecha 28 de junio de 2002, los integrantes del mismo se mostraron partidarios de la imposibilidad de imposición de la pena pecuniaria, prevista en el artículo 386 del Código Penal, cuando de falsificación de tarjetas de crédito o débito se trate.

Y es que, en efecto, al remitirse la cuantificación de la multa al “valor aparente” del objeto falsificado, deviene imposible llevar a cabo tal determinación de importe dada la ausencia de “valor aparente” de las tarjetas y resultando de enorme dificultad, además de no acorde a la literalidad del precepto, el acudir a otros criterios sustitutivos como el límite de disposición de las tarjetas falsificadas o el perjuicio que con ellas posteriormente y mediante otra infracción, cual la Estafa, pudiera ocasionarse, como se ha entendido más adecuado llevar a cabo por el Tribunal *a quo* en el presente caso.

En consecuencia, en este concreto aspecto, ha de rectificarse la Resolución recurrida, a cuyo fin se deberá dictar, a continuación, la correspondiente Segunda Sentencia, tras la parcial estimación de los Recursos sobre este extremo y aunque el mismo no se aborde en ellos, acudiendo en este sentido a la implícita “voluntad impugnativa” de los recurrentes, ínsita en sus pretensiones.

D) Costas

A la vista del contenido parcialmente estimatorio de la presente Resolución, procede la declaración de las costas de oficio a los recurrentes, a tenor de lo dispuesto en el párrafo segundo del art. 901 de la Ley de Enjuiciamiento Criminal.

COMENTARIO

SUMARIO

- I. RESUMEN DE LOS HECHOS PROBADOS, CALIFICACIÓN JURÍDICA Y PROBLEMÁTICA JURÍDICA OBJETO DE ESTE COMENTARIO.
- II. LA CALIFICACIÓN JURÍDICA DE LA SUSTITUCIÓN DE LOS DATOS DE LAS BANDAS MAGNÉTICAS DE LAS TARJETAS DE CRÉDITO.

- III. LA PENALIDAD DE LA FALSIFICACIÓN DE LAS TARJETAS DE CRÉDITO Y DE LAS DE DÉBITO (Y EN GENERAL DE LA FALSIFICACIÓN DE MONEDA).

1. **La pena de multa del tanto al décuplo del valor aparente de la moneda.**
 2. **La proporcionalidad de la penalidad —ocho a doce años de prisión y multas del tanto al décuplo del valor aparente de la moneda— de las figuras más graves —las tipificadas en el párrafo primero del artículo 386 del CP— del delito de falsificación de moneda.**
- IV. CALIFICACIÓN JURÍDICA DEL USO DE TARJETAS DE CRÉDITO O DE DÉBITO CON LA FINALIDAD DE OBTENER UN BENEFICIO ECONÓMICO ILÍCITO, PRODUCIENDO EL CORRESPONDIENTE PERJUICIO.
- V. CONCLUSIONES.

I. RESUMEN DE LOS HECHOS PROBADOS,
CALIFICACIÓN JURÍDICA Y PROBLEMÁTICA JURÍDICA
OBJETO DE ESTE COMENTARIO

Los hechos declarados probados en la sentencia de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional, que la Sala II del Tribunal Supremo acepta íntegramente, se resumen en el siguiente relato: Varias personas, de las cuales sólo se juzga a Óscar E.B., copian el contenido —datos codificados grabados electrónicamente— de las bandas magnéticas originales de varias tarjetas de crédito, con ocasión de ser utilizadas por sus legítimos titulares en determinados establecimientos comerciales, mediante un aparato grabador fabricado al efecto por persona desconocida y, con el mismo instrumento, copian la información en la banda magnética en blanco de otras tarjetas de crédito: unas expedidas a favor de Óscar E.B.; otras a facilitadas por terceras personas, entre ellas María del Carmen B.C., a quien también se juzga. Con las tarjetas de crédito así alteradas realizaron numerosas compras en distintos establecimientos.

Tales hechos fueron calificados en la sentencia de la Audiencia Nacional como constitutivos de un delito continuado de falsificación de moneda de los artículos 386.1.º, 387 y 74 en concurso medial del artículo 77.1 con un delito continuado de estafa de los artículos 248.1, 250 6.º y 74, todos ellos del vigente CP, imponiendo a Óscar E.B. las penas de diez años de prisión y multa de 15.000.000 de pesetas, y a María del Carmen B.C. las penas de dos años de prisión y multa de 500.000 pesetas. Interpuesto recurso de casación por diferentes motivos (de los que más adelante se referirán los que importan a los efectos de este comentario), la sentencia de la Sala II del Tribunal Supremo mantuvo la calificación jurídica de los hechos, así como las penas privativas de libertad impuestas a cada una de las dos personas juzgadas, dejando, sin embargo, sin efecto las penas de multa que venían impuestas conjuntamente con las de prisión.

De las diferentes cuestiones que se suscitan en el recurso de casación destacan tres, que serán objeto de este comentario: 1.^a La calificación jurídica de la sustitución de los datos de las bandas magnéticas de las tarjetas de crédito genuinas o legítimas; 2.^a La penalidad de tal conducta; y 3.^a La calificación jurídica de la posterior utilización de las tarjetas en comercios.

II. LA CALIFICACIÓN JURÍDICA DE LA SUSTITUCIÓN DE LOS DATOS DE LAS BANDAS MAGNÉTICAS DE LAS TARJETAS DE CRÉDITO

Como ya se ha dicho, la sustitución de los datos de las bandas magnéticas de las tarjetas de crédito había sido calificada en la sentencia de la Audiencia Nacional como constitutiva de un delito de falsificación de moneda de los artículos 386.1.º y 387 del CP. A tenor del párrafo primero del artículo 386, “será castigado con las penas de prisión de ocho a doce años y multa del tanto al décuplo del valor aparente de la moneda: 1.º El que fabrique moneda falsa; 2.º El que la introduzca en el país; y 3.º El que la expendá o distribuya en connivencia con los falsificadores o introductores”. De acuerdo con el artículo 387, “a los efectos del artículo anterior se entiende por moneda la metálica y papel moneda de curso legal” y “a los mismos efectos se considerarán moneda las tarjetas de crédito, la de débito y los cheques de viaje”.

El antecedente inmediato del párrafo primero del artículo 386 del vigente CP lo constituye el artículo 283 del CP derogado, en el que se disponía que “será castigado con la pena de reclusión menor (privación de libertad de doce a veinte años): 1.º El que fabricare moneda falsa; 2.º El que cercenare o alterare moneda legítima; 3.º El que introdujere en el país moneda falsa, cercenada o alterada; 4.º El que en connivencia con el falsificador, cercenador, alterador o introductor, expendiere moneda falsa cercenada o alterada”. La consideración como moneda a efectos punitivos de las tarjetas de crédito, las de débito y los cheques de viaje que hace el artículo 387 es una novedad del vigente Código Penal.

Como se habrá comprobado, en el párrafo primero del artículo 386 se ha eliminado la tradicional referencia al cercenamiento y la alteración de la moneda legítima. Existe una práctica unanimidad en la doctrina respecto de la procedencia de haber suprimido la referencia al cercenamiento. En efecto, la tipificación del cercenamiento tuvo sentido en la época en que las monedas se fabricaban con metales nobles, de manera que resultaba posible obtener un beneficio rayando, tallando o raspando parte de la moneda. Hoy, por el contrario, la moneda metálica, al igual que el papel moneda, tiene sólo un valor simbólico. Sin embargo, la supresión de la alteración de la moneda legítima ha sido crítica-

da por la doctrina. Para ARÁNGUEZ SÁNCHEZ ⁽²⁾ la referencia a la alteración debería haberse mantenido, no porque desde el punto de vista criminológico tenga interés el alterar billetes o monedas de curso legal, sino porque a éstos se han equiparado los cheques de viaje y las tarjetas de crédito y de débito y estas últimas, más que ser íntegramente falsificadas, suelen ser modificadas en sus datos esenciales. VILLACAMPA ESTIARTE ⁽³⁾ añade otros al argumento que se acaba de exponer: de un lado, el artículo 2.º del Convenio de Ginebra ⁽⁴⁾ prevé la alteración de moneda legítima como conducta que debe ser tipificada; de otro, porque incluso respecto del propio papel moneda tradicional pueden producirse conductas que es difícil determinar si han de incluirse en la fabricación o en la alteración. Tal dificultad trasluce en la STS de 07-03-1989 (RJA 2508), que contempla la acción de hacer desaparecer con un preparado a base de lejía la palabra “anulado” en billetes de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre. La sentencia de la Audiencia Nacional había calificado el hecho como falsificación de moneda tipificado en el número 2.º del artículo 283 del anterior CP. La sentencia del Tribunal Supremo califica también el hecho como falsificación de moneda, pero tipificada en el número 1.º del artículo 283, si bien admitiendo también la posibilidad de aplicar el número 2.º del mismo artículo. En la sentencia se lee: “los billetes anulados de que se apropió el procesado para ser puestos en circulación, aunque tenían un origen legítimo, habían sido retirados o desechados e inutilizados con el estampado en tinta de ‘anulado’, siendo evidente que al conseguir hacer desaparecer dicho estampado, se cometió una verdadera falsificación, porque —como dice la sentencia de 29 de diciembre de 1981— mediante este procedimiento se intentó revestir a dichos billetes de una validez de la que carecían, por lo que está tipificada la conducta del procesado en el número 1.º del artículo 283, o en el número 2.º, como ha sido condenado en la sentencia recurrida”.

Cuanto se ha expuesto explica la división de la doctrina a la hora de calificar supuestos como el de la sentencia que es objeto de este comentario: transcripción a una tarjeta de crédito legítima de los datos codificados grabados electrónicamente en una tarjeta de crédito también legítima. Para SALOM ES-

(2) *La falsificación de moneda*, Bosch, Barcelona, 2000, p. 51.

(3) “De las falsedades”, en Quintero Olivares (dir.), *Comentarios al nuevo Código Penal*, Aranzadi, Pamplona, 1996, pp. 1708 y 1709.

(4) Convenio de Ginebra de 1929 para la represión de la falsificación de moneda, ratificado por España el 28 de abril de 1930.

CRIVÁ⁽⁵⁾ fabricación comprenderá no sólo la propia confección íntegra del documento, sino la alteración en uno auténtico de sus datos esenciales. Por el contrario, ARÁNGUEZ SÁNCHEZ⁽⁶⁾ entiende que conductas como la que se trata no pueden ser encuadradas en el término típico “fabricar” sin forzar su sentido literal y que, por lo tanto, estas conductas deben ser consideradas como un delito de falsedad de documento mercantil, produciéndose un injustificado privilegio punitivo, dada la menor penalidad prevista para las falsedades documentales respecto a la falsificación de moneda. Añade el mismo autor que pudiera pensarse que el término “fabricar” incluye a la modificación de algunos datos esenciales del documento original⁽⁷⁾, y que por ello el legislador ha eliminado esa referencia expresa a la alteración en la regulación del delito de falsificación de moneda, pero rechaza tal posibilidad por las siguientes razones: 1.^a El artículo 390.1, relativo a falsedades documentales, sí que distingue la alteración de un documento en alguno de sus elementos o requisitos esenciales (número 1.º) de la simulación de un documento —fabricación— (número 2.º); 2.^a Tradicionalmente, tanto nuestros Códigos penales como los autores han diferenciado entre fabricar moneda falsa y alterar moneda legítima; 3.º También el Convenio de Ginebra de 1929 distingue entre fabricar y alterar. Y, en fin, VILLACAMPA ESTIARTE⁽⁸⁾ reconoce las dos posibilidades que acabamos de exponer: calificar la alteración de tarjetas de crédito como falsificación de moneda a través de una interpretación muy amplia del concepto de fabricación contraria a la dimensión que hasta ahora se había dado al término “fabricar”; o incluir estos casos dentro de las falsedades documentales, dado que los objetos enumerados en el artículo 387 del CP como moneda pueden tener las condiciones que para el documento exige el artículo 26 del mismo Código, con el consiguiente e injustificado privilegio que supone la menor penalidad prevista para las falsedades documentales respecto de las de moneda.

Con estos antecedentes, se comprenderá que uno de los motivos de casación denunciara la indebida aplicación de los artículos 386.1.º y 387 del CP, propugnando en su lugar: la aplicación de los artículos 390 y 392 (falsedad documental) e, incluso, la subsunción del conjunto de los hechos —falsedad y estafas— en el tipo del artículo 248.2 (estafa informática), todos ellos del CP.

(5) “La falsificación de tarjetas y la competencia de la Audiencia Nacional”, en *Actualidad Jurídica Aranzadi*.

(6) *La falsificación de moneda*, op. cit., pp. 51 y 52.

(7) En este sentido, además de Salom Escrivá, ECHANO BASALDUA, “Falsedades”, en Bajo Fernández (Dir.), *Compendio de Derecho Penal. Parte especial*, vol. II, Ceura, Madrid, 1998, p. 757.

(8) *De las falsedades*, op. cit., p. 1709.

La sentencia de la Sala II se plantea en primer lugar el problema “de la determinación de si la manipulación de una tarjeta auténtica, en cuya banda magnética se introducen datos obtenidos fraudulentamente de otra, perteneciente a un tercero, ha de considerarse ‘fabricación’ de moneda falsa a los efectos del artículo 386.1.º del Texto punitivo”, significando que dicho problema había sido sometido al Pleno no jurisdiccional de la Sala II celebrado el día 28 de junio de 2002. La sentencia transcribe el acuerdo del Pleno que, en lo que ahora importa, dice: “La tarjetas de crédito o débito son medios de pago que tienen la consideración de ‘dinero de plástico’, que el artículo 387 equipara a la moneda, por lo que la incorporación a la ‘banda magnética’ de uno de estos instrumentos de pago de unos datos obtenidos fraudulentamente, constituye un proceso de fabricación o elaboración que debe ser incardinado en el artículo 386 del CP”. Pero la sentencia, además de transcribir el Acuerdo, añade respecto de la cuestión de que ahora se trata que “la generación de un documento nuevo, sin existencia previa, como es el caso, ha de considerarse ‘fabricación’ y no simple ‘alteración’, pues precisamente el elemento esencial en la tarjeta es la banda magnética y la voluntad del legislador no parece otra que la de la severa represión de estas acciones, atendiendo a la importancia económica actual de las tarjetas como instrumentos de pago”. Aun a riesgo de equivocarnos, de los pasajes que se acaban de transcribir parece que puede inferirse que lo que consideran tanto la sentencia cuanto el Acuerdo del Pleno no jurisdiccional es, no que los supuestos de alteración de las tarjetas de crédito quepa subsumirlos en el número 1.º del párrafo primero del artículo 386 del CP, sino que en el presente caso nos encontramos ante un supuesto de fabricación y no de mera alteración de tarjetas de crédito o de débito. De esta manera, resultaría que, cuando nos encontremos ante supuestos que deban conceptuarse como una mera alteración y no como una fabricación de aquellas tarjetas, no sería de aplicación el indicado número primero del primer párrafo del artículo 386 del CP y sí el número primero del artículo 390.1 del CP.

A continuación se enumerarán, para rebatirlos a renglón seguido, los argumentos utilizados por la Sala de casación y por el Pleno no jurisdiccional para considerar los hechos enjuiciados como fabricación y no como mera alteración. Son los siguientes:

1.º La incorporación a la banda magnética de una tarjeta de crédito o de débito de unos datos obtenidos fraudulentamente constituye un proceso de fabricación o elaboración.

Sin embargo, tal afirmación no es exacta. Es cierto que en el proceso de fabricación o elaboración de una tarjeta de crédito una de las fases es la incorporación de datos a la banda magnética de la misma, pero en ese proceso de fabricación o elaboración existen otras fases (por ejemplo, dar al plástico —materia prima— la forma de tarjeta, introducir el número, el nombre del titular y la

fecha de caducidad, unir la banda magnética al plástico e incorporar a esa banda determinados datos). En otras palabras, en el supuesto enjuiciado no tiene lugar todo el proceso de fabricación, sino una de sus múltiples fases. Además, resultaría más exacto afirmar que lo que se hace es sustituir unos datos ya incorporados a la banda magnética por otros distintos, es decir, ocurre lo mismo que cuando simplemente se altera un documento: se sustituyen unos datos o pasajes del mismo por otros distintos. Por lo tanto, lo ocurrido se asemeja más a la simple alteración que a la fabricación.

2.º La generación de un documento nuevo, sin existencia previa, como es el caso, ha de considerarse “fabricación” y no simple “alteración”, pues precisamente el elemento esencial en la tarjeta es la banda magnética.

Sin entrar a discutir si la banda magnética es el elemento esencial o lo son también otros, parece que más que generar un documento nuevo se da lugar a un documento distinto o si se quiere a un documento que produce unos efectos distintos a los primitivos. Pero, si bien se mira, lo mismo acaece cuando se altera un documento en alguno de sus elementos o requisitos esenciales (por ejemplo, cuando se modifica la fecha de una escritura pública).

3.º La voluntad del legislador no parece otra que la de la severa represión de estas acciones, atendiendo a la importancia económica actual de las tarjetas como instrumentos de pago.

Este argumento es confuso, puesto que lo que en última instancia se viene a decir es que el legislador, considerando, como así nos parece, que la gravedad de la fabricación o creación *ex novo* (el daño generado por la misma) y la de la mera alteración de una tarjeta de crédito son coincidentes, ha querido equiparar tales comportamientos a efectos punitivos (como ocurre en el caso de la falsedad documental). Con todo, no creemos acertado a la hora de interpretar una norma jurídica traer a colación la voluntad del legislador, máxime tratándose de una norma jurídico penal, ya que lo importante es que el legislador acierte a la hora de redactar el precepto de forma que su voluntad quede reflejada en la letra del mismo.

En definitiva, nuestra opinión se resume en los siguientes puntos:

1.º La sustitución en la banda magnética de una tarjeta de crédito de los datos que originariamente venían incorporados a la misma por otros distintos, como es el caso de los hechos enjuiciados, no puede conceptuarse como fabricación o creación *ex novo* de dicha tarjeta sino como uno de los posibles supuestos de alteración de la misma.

2.º Sin perjuicio de compartir la opinión de que el indicado supuesto de alteración de una tarjeta de crédito debe merecer el mismo castigo que la fabricación o creación *ex novo* de la misma, suprimida en el artículo 386 del CP la

referencia a la alteración de moneda legítima, solo cabría llegar a tal equiparación punitiva interpretando extensivamente el término “fabrique” del número 1.º del primer párrafo de dicho artículo 386.

3.º Sin embargo, en la medida en que la interpretación extensiva *in malam partem* viene proscrita por el artículo 4.1 del CP, *lege data* sólo es posible calificar el supuesto de hecho que se viene contemplando como constitutivo de un delito de falsedad documental del artículo 392 en relación con el artículo 390.1.1.º, ambos del CP.

4.º Por lo tanto, hubiera sido más acertado por parte de la sentencia no incurrir en aquella interpretación extensiva y calificar los hechos como ha quedado reflejado en el número anterior.

5.º Sería adecuado tipificar expresamente en el artículo 386 del CP la alteración de moneda legítima, como lo estaba en el artículo 283.2.º del anterior CP (aunque, conviene aclararlo, suprimiendo la referencia a la cercenación, que, como se vio, hoy carece de sentido).

III. LA PENALIDAD DE LA FALSIFICACIÓN DE LAS TARJETAS DE CRÉDITO Y DE LAS DE DÉBITO (Y EN GENERAL DE LA FALSIFICACIÓN DE MONEDA)

A tenor del artículo 387 del CP, a los efectos del artículo anterior (el que castiga la falsificación de moneda) se considerarán moneda las tarjetas de crédito y las de débito. Quiere ello decir que las penas con que en principio se castiga esa conducta —la falsificación de tarjetas de crédito o de débito— serían las de prisión de ocho a doce años y multa del tanto al décuplo del valor aparente de la moneda.

1. La pena de multa del tanto al décuplo del valor aparente de la moneda

La Sala II, aun cuando en los recursos de casación no se había articulado motivo alguno al respecto⁽⁹⁾, planteó al Pleno no jurisdiccional referido con anterioridad la cuestión de si, en el caso de que lo falsificado fueran tarjetas (de crédito o de débito), resultaba o no aplicable la pena de multa establecida en el

(9) Así se desprende del último párrafo del fundamento de Derecho sexto de la primera sentencia de casación. Sin embargo, la sentencia de casación, haciendo gala de una benignidad loable, ya que en la resolución del recurso de casación no cabe entrar a conocer de cuestiones no planteadas por las partes, acude a la “implícita ‘voluntad impugnativa’ de los recurrentes, ínsita en sus pretensiones”.

artículo 386 del CP. El Acuerdo del Pleno no jurisdiccional es claro y conciso a ese respecto: “En tales supuestos (falsificación de tarjetas), dada la imposibilidad de determinación del ‘valor aparente’ de lo falsificado no procede la imposición de la pena de multa, también prevista en el referido precepto (artículo 386 del CP)”. La sentencia de casación se extiende más en su argumentación y rechaza, por la dificultad y por no ser acorde con la literalidad del inciso inicial del primer párrafo del artículo 386 del CP (que se refiere al “valor aparente de la moneda”), el acudir a otros métodos como el límite de disposición de las tarjetas falsificadas o el perjuicio que con ellas posteriormente y mediante otra infracción —la estafa— pudiera ocasionarse. Tales argumentos son acertados. Por una parte, tomar en consideración el límite de disposición de las tarjetas puede parecer en principio razonable. Sin embargo, en la medida en que dicho límite pudiera no ser controlado por el falsificador a través de los datos que subrepticamente introduce en la banda magnética, nos encontraríamos ante un elemento no abarcado por el dolo del autor. Por otro lado, tampoco parece acertado atender al perjuicio efectivamente causado, en la medida en que dicho perjuicio deriva de un delito distinto —estafa— al de la falsificación de moneda.

2. La proporcionalidad de la penalidad —ocho a doce años de prisión y multas del tanto al décuplo del valor aparente de la moneda— de las figuras más graves —las tipificadas en el párrafo primero del artículo 386 del CP— del delito de falsificación de moneda

El Pleno no jurisdiccional, aun cuando al parecer se trata de una cuestión que no fue planteada por la Sala que conoció del recurso de casación, se pronuncia “favorablemente a la procedencia de que por el Tribunal competente para la resolución del recurso de casación se acuda, a tenor de lo dispuesto en el artículo 4.3 del CP, al Gobierno de la Nación exponiendo la conveniencia de la inclusión, en el Código Penal, de un precepto específico que contemple los actos de falsificación de tarjetas, con establecimiento de las penas adecuadas para cada supuesto, en consonancia con lo previsto para esta materia por la Decisión Marco del Consejo de Ministros de la Unión Europea sobre ‘lucha contra el fraude y la falsificación de medios de pago distintos del efectivo’, de fecha 28 de mayo de 2001”.

No obstante, la Sala que conoció del recurso de casación no consideró procedente hacer uso de la previsión que establece el artículo 4.3 del CP, y ello básicamente por dos razones:

1.^a De un lado, la Sala distingue entre la previsión contenida en el artículo 4.3 del CP⁽¹⁰⁾, cuya finalidad, dice, es el tratamiento específico del caso concreto, cuando en él se aprecie una evidente desproporción penológica, y la previsión de la Decisión Marco del Consejo de Ministros de la Unión Europea de 28 de mayo de 2001, que obliga a nuestro país (además de a los otros de la Unión Europea) a introducir en su ordenamiento, antes de junio de 2003, las reformas legales que considere necesarias para acomodar nuestro Código Penal a los mandatos contenidos en esa Decisión Marco⁽¹¹⁾.

(10) El tenor literal de dicho precepto es el siguiente: “Del mismo modo acudirá al Gobierno exponiendo lo conveniente sobre la derogación o modificación del precepto o la concesión del indulto, sin perjuicio de ejecutar desde luego la sentencia, cuando de la rigurosa aplicación de las disposiciones de la Ley resulte penada una acción u omisión que, a juicio del Juez o Tribunal, no debiera serlo, o cuando la pena sea notablemente excesiva, atendidos el mal causado por la infracción y las circunstancias personales del reo”.

(11) A efectos de este comentario hay que tener en cuenta dos artículos de la Decisión Marco: “Artículo 2.º Delitos relacionados con instrumentos de pago materiales.—Cada estado miembro deberá adoptar las medidas necesarias para garantizar que las siguientes conductas sean delitos penales cuando se produzcan de forma deliberada, al menos con respecto a tarjetas de crédito, tarjetas eurocheque, otras tarjetas emitidas por entidades financieras, cheques de viaje, eurocheques, otros cheques y letras de cambio:

- a) robo o apropiación indebida de instrumentos de pago;
- b) falsificación o manipulación de instrumentos de pago, para su utilización fraudulenta;
- c) recibo, obtención, transporte, venta o transferencia a un tercero o posesión de instrumentos de pago que hayan sido objeto de robo u otra forma de apropiación indebida, falsificación o manipulación, para su utilización fraudulenta;
- d) uso fraudulento de instrumentos de pago que hayan sido objeto de robo u otra forma de apropiación indebida, falsificación o manipulación”.

“Artículo 6.º Sanciones (a las personas físicas).—Cada estado miembro adoptará las medidas necesarias para garantizar que a las conductas contempladas en los artículos 2 a 5 les sean impuestas sanciones penales efectivas, proporcionadas y disuasorias entre las que figuren, al menos en los casos graves, penas privativas de libertad que puedan dar lugar a extradición”.

Pues bien, señalar que en virtud de dichos dos artículos (no entramos a tratar otros preceptos) pudiera no introducirse modificación alguna en nuestro Código Penal ni en materia de instrumentos de pago, porque todas las conductas relacionadas en el artículo 2 están ya tipificadas (aunque aquí se sostiene que el uso fraudulento de tarjetas en cajeros pudiera no estar tipificado, la jurisprudencia del TS lo califica como robo con fuerza en las cosas), ni tampoco en materia de penalidad, porque, de un lado, las referencias del artículo 5.a) a “sanciones penales efectivas, proporcionadas y disuasorias” son tan inconcretas que bien pudiera interpretarse, al menos por los Estados, que su legislación cumple esos presupuestos, y, de otro, la exigencia de que en los casos graves figuren penas de privación de libertad que puedan dar lugar a la extradición parece también cumplida, ya que los casos que cabe considerar como graves están todos sancionados con pena privativa de libertad cuyo grado máximo no es inferior a un año, que es la condición establecida en el artículo 2 de la Ley 4/1985, de 25 de marzo, de extradición pasiva.

2.^a De otro lado, porque, partiendo de la premisa que se ha expuesto, entiende que en el caso concreto objeto de enjuiciamiento no se produce una desproporción penológica o sancionadora, toda vez que el delito enjuiciado es producto de una actividad con tintes de organización estable, se aplica a un número plural de tarjetas de crédito, alcanza, en un momento posterior, a numerosos actos defraudatorios que suponen un perjuicio total de indudable entidad y, por último, tuvo lugar la ocupación al principal acusado de varias decenas de tarjetas preparadas para la falsificación ulterior y de los instrumentos informáticos al efecto.

A nuestro juicio, el problema de la penalidad del delito de falsificación de moneda tiene una entidad mayor. La posible desproporción de las penas establecidas en el párrafo primero del artículo 386 del CP no es consecuencia, como sin embargo parece desprenderse del texto del Acuerdo del Pleno no jurisdiccional, de la equiparación de las tarjetas de crédito o de débito y de otros instrumentos de pago a la moneda propiamente dicha (piénsese que el importe total de la moneda falsificada puede ser inferior a la cantidad de que se puede disponer con una tarjeta de crédito), sino de la existencia de un tipo único que establece, además de la de multa, una pena de prisión de ocho a doce años, sin que, además, se contemple la posibilidad, concurriendo determinadas circunstancias (por ejemplo, el importe total de la moneda falsificada), de rebajar dichas penas. En efecto, son muchos los autores⁽¹²⁾ que han puesto de manifiesto la dureza con que tradicionalmente nuestros Códigos penales, incluido el vigente, vienen sancionando la falsificación de moneda. Baste poner de manifiesto para evidenciarlo que la pena máxima de la falsificación de moneda es dos años superior a la pena mínima con la que se castiga el homicidio doloso (artículo 138 del CP), y con mayor pena que el secuestro (artículo 164 del CP) o que la agresión sexual con penetración (artículo 179 del CP).

Sin ahondar excesivamente en esta cuestión, existen al menos dos procedimientos para mejorar la proporcionalidad de las penas del delito de que se trata —el tipificado en el párrafo primero del artículo 386 del CP—: uno, establecer un tipo básico con una penalidad inferior a la actual, y un tipo agravado que contemple, por ejemplo y sin ánimo de exhaustividad, la notoria importancia de la moneda falsificada, el número de tarjetas falsificadas y la posibilidad de disponer de importantes cantidades, la existencia de una organización, etc.; otro, contemplar la posibilidad de rebajar en uno o dos grados la pena privativa de libertad establecida con carácter general, cuando concurran determinadas

(12) La dura punición de las conductas de que se trata ha sido destacada, entre otros, por: CONDE-PUMPIDO FERREIRO (dir.), *Código Penal, doctrina y jurisprudencia*, tomo III, Trivium, Madrid, 1997, pp. 3641 y ss.; y VILLACAMPA ESTIARTE, *op. cit.*, p. 1706.

circunstancias, como, por ejemplo, la escasa cuantía de la moneda falsificada o el número de las tarjetas o instrumentos de pago igualmente falsificados.

En relación con esta cuestión de la penalidad, hay que hacer notar que la circunstancia de que María del Carmen C.B. haya sido castigada a la pena de dos años de prisión no debe inducir a confusión, en el sentido de creer que la penalidad del delito de falsificación de moneda no es desproporcionada como, sin embargo, se dijo con anterioridad. A este respecto debe tenerse en cuenta que la pena impuesta ha sido la de dos años de prisión porque en el caso de aquella acusada se apreció la concurrencia de un error vencible de prohibición que obliga, de conformidad con lo establecido en el artículo 14.3 del CP, a rebajar la pena en uno o dos grados.

IV. CALIFICACIÓN JURÍDICA DEL USO DE TARJETAS DE CRÉDITO O DE DÉBITO CON LA FINALIDAD DE OBTENER UN BENEFICIO ECONÓMICO ILÍCITO, PRODUCIENDO EL CORRESPONDIENTE PERJUICIO

La sentencia de la Audiencia Nacional había calificado ese comportamiento como constitutivo de un delito continuado de estafa que reviste especial gravedad, tipificado en los artículos 248.1, 250 6.º y 74, todos del CP⁽¹³⁾. En los recursos de casación se defienden dos alternativas: la calificación de aquel uso como delito de robo con fuerza en las cosas de los artículos 237, 238.4.º y 239, todos del CP⁽¹⁴⁾; o la calificación de todo el comportamiento enjuiciado —falsificación de la tarjeta y posterior uso de la misma con finalidad defraudatoria— como una estafa del artículo 248.2 del CP⁽¹⁵⁾.

La sentencia de casación, confirmando en este extremo la sentencia recurrida, descarta la primera de aquellas alternativas —robo con fuerza en las cosas— poniendo de manifiesto que en el delito de robo la fuerza en las cosas se emplea para acceder al lugar en que se encuentran los bienes que van a ser objeto de apoderamiento, todo ello sin necesidad del concurso de otra persona,

(13) Además, la sentencia de instancia considera acertadamente que el delito de falsificación de moneda era medio necesario para la comisión del delito de estafa, es decir, ambos delitos están en relación de concurso medial previsto en el artículo 77 del Código Penal.

(14) El número 4.º del artículo 238 se refiere a las llaves falsas y el inciso final del artículo 239 considera llaves las tarjetas, magnéticas o perforadas, y los mandos o instrumentos de apertura a distancia.

(15) A tenor de este precepto, “también se consideran reos de estafa los que, con ánimo de lucro, y valiéndose de alguna manipulación informática o artificio semejante consigan la transferencia no consentida de cualquier activo patrimonial en perjuicio de tercero”.

lo que no ocurre en el presente caso en el que la tarjeta se utiliza para que otra persona (engañada, y por tanto equivocada) ponga a disposición del que la utiliza determinados bienes, con el consiguiente perjuicio, sea este suyo (si finalmente se ve obligado a reintegrar el precio cobrado) o de otro —empresa que comercializa el instrumento de pago (que no percibe el dinero abonado al comerciante a través de la tarjeta) o titular de la tarjeta alterada (en cuya cuenta se carga la compra).

La disquisición de la sentencia de casación está en consonancia con la jurisprudencia del Tribunal Supremo, que:

1.º Considera que la fuerza en las cosas se utiliza para acceder al lugar en el que se encuentran los bienes objeto del apoderamiento⁽¹⁶⁾ y estima como robo con fuerza en las cosas —artículos 237, 238.4.º y 239 del CP— la utilización por los no titulares de tarjetas en los cajeros automáticos⁽¹⁷⁾. Por nuestra parte, aun reconociendo la existencia de una línea jurisprudencial consolidada en ese sentido, nos limitamos a poner de manifiesto en este punto que por lo menos es dudoso que cuando el último párrafo del artículo 239 del CP se refiere a las “tarjetas, magnéticas o perforadas”, quepa entender incluidas entre las mismas a las tarjetas de crédito o débito. Nos parece que, más bien, el precepto se refiere a las tarjetas y a los mandos o instrumentos que permiten la apertura, físicamente hablando, de puertas, barreras, receptáculos, etc. Con ello no se quiere decir que el uso de tarjetas para la extracción de dinero en cajeros deba calificarse como una estafa⁽¹⁸⁾, sino que sería aconsejable la creación de un tipo específico;

2.º Por otro lado, cuando la tarjeta de crédito es utilizada por los no titulares en comercios, ignorando el comerciante esa circunstancia, el hecho se califica como constitutivo de un delito de estafa genérica —artículo 248.1 del CP en concurso ideal, artículo 77 del CP— con un delito de falsedad en documento mercantil —artículos 392 y 390.1 del CP—, este último derivado de la

(16) Entre otras, SSTs de 30-04-2002 (RJA 4797), 20-06-2001 (RJA 7512) y 18-10-1999 (RJA 7177).

(17) Entre otras, SSTs de 26-09-2001 (RJA 8572), 25-05-2001 (RJA 5668), 26-12-2000 (RJA 10669), 18-02-2000 (RJA 1055), 16-03-1999 (RJA 1442), 22-12-1998 (RJA 10324) y 08-05-1992 (RJA 3768).

(18) En este sentido es de sobra conocido el argumento jurisprudencial y doctrinal de que no cabe engañar a una máquina.

firma del talón de compra imitando la del titular legítimo o de otra alteración típica de la verdad⁽¹⁹⁾.

Asimismo, también confirmando el criterio de la sentencia de instancia, descarta la sentencia de casación la existencia del delito de estafa del apartado 2 del artículo 248 del CP —estafa informática— y que esta infracción absorba tanto la alteración de la tarjeta como el posterior uso de la misma. La sentencia de casación argumenta al efecto que “las bandas magnéticas de estas (tarjetas), si bien incorporan una serie de datos obtenidos mediante operaciones informáticas, constituyen, en sí, un soporte material cuya alteración supone un acto distinto de las meras operaciones o manipulaciones informáticas para conseguir la transferencia no consentida de cualquier activo patrimonial en perjuicio de tercero que, por ejemplo, se produce cuando directamente se interfiera en un sistema, tal como el de una entidad bancaria o en redes como Internet, para la obtención del lucro”. El razonamiento nos parece acertado, porque, en efecto, la manipulación informática se produce para la comisión de un delito previo —la falsificación de la tarjeta— y es luego, con la tarjeta ya falsificada, cuando se comete un delito distinto, cual es el de estafa del artículo 248.1 del CP.

Sin embargo, en divergencia con el criterio o argumento de la sentencia que es objeto de este comentario en el sentido de que la aplicación del artículo 248.2 del CP requiere que directamente (sin la intervención de otra persona) se interfiera (mediante manipulación informática o artificio semejante) por ejemplo en el sistema informático de una entidad bancaria o en una red como Internet, la reciente STS de 20-11-2002 (RJA 805) ha aplicado aquel precepto en concurso con un delito de falsedad de los artículos 392 y 390 del CP al caso de la utilización por un no titular de una tarjeta de crédito en un comercio, conociendo en este supuesto el comerciante aquella circunstancia de no ser quien usa la tarjeta el legítimo titular de la misma. En dicha última sentencia se lee: “El Código Penal de 1995 introdujo en el párrafo 2.º del artículo 248 una modalidad específica de estafa para tipificar los actos de acechanza a patrimonios ajenos realizados mediante la realización de manipulaciones y artificios que no se dirigen a otros, sino a máquinas en cuya virtud ésta, a consecuencia de una conducta artera, actúa en su automatismo en perjuicio de tercero. Estos supuestos no cabían en la anterior comprensión de la estafa pues el autor no engañaba a otro, sino a una máquina. En el supuesto enjuiciado, la utilización de una tarjeta de crédito aparentando ser su titular no podía ser integrado en el concepto clásico de la estafa en cuanto el “engaño” era realizado a la máquina que automáticamente efectuaba la disposición patrimonial. El engaño siempre pre-

(19) SSTS de 05-11-2002 (RJA 612), 27-05-2002 (RJA 7191), 11-02-2002 (RJA 2352) y 26-12-2000 (RJA 10669). Esta última sentencia, citada en la nota 16, contempla un supuesto en el que la tarjeta es utilizada tanto en cajero automático como en comercio.

supone una relación personal que no es posible extender a una máquina. La actual redacción del art. 248.2 del Código Penal permite incluir en la tipicidad de la estafa aquellos casos en que mediante una manipulación informática o artificio semejante se efectúa una transferencia no consentida de activos en perjuicio de un tercero admitiendo diversas modalidades, bien mediante la creación de órdenes de pago o de transferencias, bien a través de manipulaciones de entrada o salida de datos, en virtud de los que la máquina actúa en su función mecánica propia. Como en la estafa debe existir un ánimo de lucro, debe existir la manipulación informática o artificio semejante que es la modalidad comisiva mediante la que torticeramente se hace que la máquina actúe; y también un acto de disposición económica en perjuicio de tercero que se concreta en una transferencia no consentida. Subsiste la defraudación y el engaño, propio de la relación personal, es sustituido como medio comisivo defraudatorio por la manipulación informática o artificio semejante en el que lo relevante es que la máquina, informática o mecánica, actúe a impulsos de una actuación ilegítima que bien puede consistir en la alteración de los elementos físicos, de aquellos que permite su programación, o por la introducción de datos falsos. Cuando la conducta que desapodera a otro de forma no consentida de su patrimonio se realiza mediante manipulaciones del sistema informático, bien del equipo, bien del programa, se incurre en la tipicidad del art. 248.2 del Código Penal. También cuando se emplea un artificio semejante. Una de las acepciones del término artificio hace que éste signifique artimaña, doblez, enredo o truco. La conducta de quien aparenta ser titular de una tarjeta de crédito cuya posesión detenta de forma ilegítima y actúa en connivencia con quien introduce los datos en una máquina posibilitando que ésta actúe mecánicamente está empleando un artificio para aparecer como su titular ante el terminal bancario a quien suministra los datos requeridos para la obtención de fondos de forma no consentida por el perjudicado”.

Compartimos con la sentencia que se acaba de transcribir parcialmente que la conducta tipificada en el artículo 248.2 del CP, aun incardinado este en la sección de las estafas, contempla supuestos en los que no se engaña directamente a una persona, sino que la disposición patrimonial tiene lugar llevando a cabo manipulaciones o artificios semejantes en el manejo de una máquina, lo cual, en definitiva, supone una ruptura con el concepto clásico o tradicional de la estafa. Sin embargo, discrepamos de dicha sentencia en cuanto a la calificación de los hechos que en la misma se refieren como constitutivos de un delito de estafa del artículo 248.2 del CP, por la sencilla razón de que en dichos hechos no se describe manipulación informática o artificio semejante alguno, ocurre sólo que la tarjeta es utilizada por quien no es titular, que el comerciante conoce esa circunstancia y que quien usa la tarjeta firma los recibos de compra, es decir, no existen manipulaciones distintas a las que se realizan en los casos en que el comerciante desconoce que quien presenta la tarjeta no es titular de la misma.

En fin, consideramos que:

1.º Es cuando menos dudoso que las tarjetas de crédito o débito estén incluidas en el último párrafo del artículo 239 del CP, por lo que su utilización en cajeros no constituiría un delito de robo con fuerza en las cosas;

2.º La utilización de dichas tarjetas en cajeros tampoco constituye modalidad alguna del delito de estafa;

3.º No parece que exista diferencia, en lo que a la gravedad —daño producido— de la conducta se refiere, entre el uso fraudulento de tarjetas en cajeros y en comercios, por lo que la penalidad de ambos comportamientos pudiera ser la misma.

4.º La mal llamada “estafa informática” rompe con el concepto tradicional de estafa que exige que el engaño se dirija directamente a una persona.

Estas razones pudieran aconsejar una modificación del Código Penal en el sentido de incluir dentro de los delitos contra el patrimonio y del capítulo de las defraudaciones una sección específica, quizá con el nombre o rúbrica de “defraudaciones mediante el uso de tarjetas de crédito o débito y a través de manipulaciones informáticas u otros artificios semejantes” en la que se tipificaran las conductas antes referidas.

V. CONCLUSIONES

De cuanto se ha expuesto con anterioridad cabe extraer las siguientes conclusiones:

1.^a So pena de incurrir en una interpretación extensiva, proscrita por el artículo 4.1 del vigente CP, la sustitución en una tarjeta de crédito o de débito originariamente legítima de los datos que vienen incorporados a su banda magnética por otros distintos no puede calificarse como una modalidad de la “fabricación” prevista en el número 1.º del párrafo primero del artículo 386 del CP, lo que, unido a la supresión en el ámbito de los delitos de falsificación de moneda de la referencia a la alteración de moneda legítima contenida en el artículo 283 2.º del anterior CP, obliga a calificar aquel comportamiento como constitutivo de un delito de falsificación de documento mercantil previsto en el artículo 392 en relación con el número 1.º del artículo 390.1, ambos del CP.

2.^a Sin embargo, considerando que la gravedad —daño que puede producir— de la alteración que se ha descrito en la conclusión anterior es equivalente a la gravedad de la fabricación —creación *ex novo*— de tarjetas de crédito o de débito, es aconsejable *de lege ferenda* añadir en el párrafo primero del artículo 386 del CP la antigua referencia a la alteración de moneda legítima.

3.^a En los casos de falsificación de tarjetas de crédito o de débito no es procedente la imposición de la pena de multa establecida en el párrafo primero del artículo 386 del CP, por cuanto que aquellas tarjetas carecen de valor aparente.

4.^a En términos generales —ya se trate de moneda propiamente dicha, ya de los instrumentos de pago a que se refiere el artículo 387 del CP—, la penalidad establecida en el párrafo primero del artículo 386 del CP puede resultar excesiva o desproporcionada con la gravedad de determinadas conductas constitutivas del delito de falsificación de moneda, por lo que se entiende aconsejable flexibilizar dicha penalidad: bien mediante el establecimiento de un tipo básico (con una penalidad inferior a la actual) y de otro agravado; bien manteniendo la actual penalidad pero añadiendo la previsión de que, concurriendo determinadas circunstancias, haya de rebajarse dicha penalidad.

5.^a La utilización de tarjetas de crédito o de débito, legítimas pero de otro titular o falsificadas, en establecimientos mercantiles o comercios constituye un delito de estafa del artículo 248.1 del CP y no un delito de robo con fuerza en las cosas de los artículos 237, 238.4.º y 239 del mismo CP, ni tampoco un delito de estafa informática del apartado 2 del citado artículo 248.

6.º Es aconsejable una modificación del Código Penal en el sentido de incluir, dentro de los delitos contra el patrimonio y del capítulo de las defraudaciones, una sección específica, quizá con el nombre o rúbrica de “defraudaciones mediante el uso de tarjetas de crédito o débito y a través de manipulaciones informáticas u otros artificios semejantes”, en la que se incluyan las distintas modalidades de uso fraudulento de las tarjetas de crédito y la ahora llamada estafa informática.

LA PIGNORACIÓN DE UN SEGURO DE CRÉDITO Y LA NECESIDAD DEL CONSENTIMIENTO DE LA ASEGURADORA

(A propósito de la STS de 26 de septiembre de 2002)

Ponente: Sr. O'Callaghan Muñoz ⁽¹⁾

ABEL B. VEIGA COPO

Profesor Propio de la Universidad Pontificia de Comillas

FUNDAMENTOS DE DERECHO

Unos presupuestos fácticos son necesarios para la solución de la presente litis: en fecha 3 de abril de 1990 la demandada y parte recurrida en casación «Compañía Española de Seguros y Reaseguros de Crédito y Caución, SA» y «Vocedisc, SL» celebraron contrato de seguro por el que la primera aseguraba a la segunda el riesgo de pérdida, por insolvencia de clientes; el 15 de abril de 1993 «Vocedisc, SL» constituyó sendos de-

rechos de prenda sobre los créditos que pudieran nacer de aquel contrato de seguro, en garantía de dos préstamos que recibió de la demandante y recurrente en casación «Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (BANCAJA)»; el 5 de mayo de 1993 esta Caja notificó notarialmente a aquella Compañía aseguradora la constitución del derecho de prenda; por razón de la insolvencia definitiva de un cliente de «Vocedisc, SA» la Caja notificó a la aseguradora que se había producido la pérdida por insolvencia y

⁽¹⁾ RJ 2002\7873.

que tenía derecho al cobro de la cantidad asegurada por razón del derecho de prenda ya que no fueron satisfechos los préstamos garantizados y le requirió notarialmente el 9 de febrero de 1994 al pago.

Posteriormente, el 9 de junio del mismo año 1994 formuló demanda en reclamación de la cantidad, por razón de la cesión del crédito de «Vocedisc, SL», a la Caja demandante. La demandada «Crédito y Caucción» se opuso alegando falta de legitimación activa y por razones de fondo. La Audiencia Provincial, Sección 6.ª, de Alicante, dictó sentencia en fecha 17 de enero de 1997 en la que, revocando la dictada en primera instancia por el Juzgado de Ibi, desestimó la demanda por entender que nunca hubo cesión del crédito, pues no cabe prenda sobre derecho de crédito. Contra esta sentencia se alza el presente recurso de casación.

Antes de proceder al análisis de los motivos del recurso de casación, conviene precisar tres conceptos jurídicos básicos en el presente caso: la cesión de crédito, la prenda sobre derechos y el principio de autonomía de la voluntad.

La cesión de crédito, como sustitución de la persona del acreedor por otra respecto al mismo crédito, supone un cambio de acreedor quedando el nuevo con el mismo derecho que el anterior, permaneciendo incólume la relación obligatoria, como han destacado las sentencias de esta Sala de 15 de noviembre de 1990 y 22 de febrero de 1994 (RJ 1994\1252). Cuya cesión es admitida, con carácter general, por el artículo 1112 del Código Civil y está regulada, con carácter particular, en los artículos 1526 y siguientes del mismo cuerpo legal, como negocio jurídico, sea o no contrato de compraventa.

La prenda de derechos es el derecho real de prenda que no recae sobre una cosa, sino sobre un derecho y al acreedor pignaticio se le transmite, no la posesión de la cosa, sino el poder en que el derecho consiste, que le permite realizarlo. En el caso de prenda sobre derecho de crédito se producen los mismos efectos que la posesión, por la notificación al deudor y por la facultad del acreedor

pignoraticio de percibir directamente el crédito que ha sido objeto de aquella prenda.

El principio de autonomía de la voluntad es uno de los pilares del Derecho civil y es esencial en el campo del Derecho de obligaciones: el artículo 1255 del Código Civil así lo proclama explícitamente y la jurisprudencia lo ha destacado (así, la sentencia de 19 de septiembre de 1997 [RJ 1997\6409]). En virtud del mismo, los sujetos pueden celebrar o no un negocio jurídico y pueden determinar su contenido. En la cuestión de la transmisión de obligaciones, que comprende la cesión de crédito, el artículo 1112 del Código Civil prevé expresamente su admisibilidad («...son transmisibles con sujeción a las leyes...») y la autonomía de la voluntad («...si no se hubiese pactado lo contrario»).

Todo lo cual tiene transcendencia en el presente caso, en que el contrato de seguro, cuyo crédito del asegurado se cedió, contiene un pacto en la condición general 16.ª que dice así: «El asegurado tiene la facultad de proponer a terceras personas o entidades como beneficiarios de sus derechos a cobrar las indemnizaciones derivadas del presente contrato de Seguro. Si la Compañía acepta la propuesta, lo hará constar mediante suplemento a la Póliza».

Entrando en el análisis del recurso de casación, los dos primeros motivos se fundan en la misma cuestión: la sentencia recurrida ha desestimado la demanda por entender que no cabe la prenda de créditos y, por tanto, nunca se produjo la cesión del crédito que es la base de la demanda; lo cual nunca había sido alegado por la parte demandada. Por ello, denuncia incongruencia en el motivo primero (infracción del artículo 359 de la Ley de Enjuiciamiento Civil en base al núm. 3.º del artículo 1692 de la misma) e indefensión en el segundo (infracción del artículo 24 de la Constitución Española (RCL 1978\2836; ApNDL 2875) en base al artículo 5.4 de la Ley Orgánica del Poder Judicial (RCL 1985\1578, 2635; ApNDL 8375). No hay incongruencia. Sobre la incongruencia se ha repetido el concepto por esta Sala y se recoge, entre otras muchas, en las sentencias

de 18 de noviembre de 1996 (RJ 1996\8213), 29 de mayo de 1997 (RJ 1997\4117), 28 de octubre de 1997 (RJ 1997\7619), 5 de noviembre de 1997 (RJ 1997\7884), 11 de febrero de 1998 (RJ 1998\753), 10 de marzo de 1998 (RJ 1998\1272), 24 de noviembre de 1998 (RJ 1998\9229) y 30 de noviembre de 1998 (RJ 1998\9243): «Es doctrina jurisprudencial reiterada la que proclama que para decretar si una sentencia es incongruente o no, ha de atenderse a si concede más de lo pedido (*ultra petita*), o se pronuncia sobre determinados extremos al margen de lo suplicado por las partes (*extra petita*) y también si se dejan incontestadas y sin resolver algunas de las pretensiones sostenidas por las partes (*citra petita*), siempre y cuando el silencio judicial no puede razonablemente interpretarse como desestimación tácita. Y ha destacado reiteradamente que para apreciar incongruencia debe ponerse en relación el suplico de la demanda principal y reconvencional con el fallo de la sentencia»; así, sentencia de 19 de octubre de 1999 (RJ 1999\7618), 8 de febrero del 2000 (RJ 2000\839), 2 de marzo del 2000 (RJ 2000\1359), 23 de marzo del 2000 (RJ 2000\2106), 11 de abril del 2000 (RJ 2000\2434).

Todo ello lo resume la sentencia de 25 de enero de 2001 (RJ 2001\527). Tampoco hay violación del derecho a la tutela judicial efectiva con indefensión, por cuanto el órgano jurisdiccional puede aplicar un concepto jurídico, sea o no alegado, *iura novit curia*, siempre que no altere los hechos que han alegado las partes.

Los motivos tercero y cuarto, fundados en el núm. 4.º del artículo 1692 de la Ley de Enjuiciamiento Civil se refieren a la misma cuestión: que cabe derecho de prenda sobre derecho de crédito, por lo que alegan infracción de los artículos 1863 y 1864 del Código Civil (el motivo tercero) y de los artículos 1858 y 1869 del mismo Código (el cuarto). En ambos acierta ya que, como se ha dicho, no hay duda que cabe la prenda sobre derechos de crédito y así lo ha reconocido reiteradamente esta Sala en sentencias de 19 de

abril de 1997 (RJ 1997\3429), 7 de octubre de 1997 (RJ 1997\7101), 13 de noviembre de 1999 (RJ 1999\9046), 25 de junio de 2001 (RJ 2001\5080). Sin embargo, no se estiman por cuanto debe mantenerse el fallo, por razones distintas: «...es reiterada y uniforme doctrina de esta Sala la de que no cabe estimar el recurso (o el motivo correspondiente) cuando haya de mantenerse subsistente el pronunciamiento o “fallo” de la sentencia recurrida, aunque sea por otros fundamentos jurídicos distintos de los que ésta tuvo en cuenta (Sentencias de 20 de diciembre de 1988 [RJ 1988\9739], 22 de diciembre de 1989 [RJ 1989\8864], 9 de septiembre de 1991 [RJ 1991\1541], 11 de julio de 1992 [RJ 1992\6280], 9 de mayo de 1994 [RJ 1994\3891], 24 de octubre de 1995 [RJ 1995\7520], 24 de julio de 1998 [RJ 1998\6393]), entre otras muchas».

Los motivos quinto y sexto, también con fundamento en el núm. 4.º del artículo 1692 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, se basan en la misma cuestión: se puede ceder y pignorar el crédito derivado de un contrato de seguro, por lo que la sentencia recurrida ha infringido el artículo 99 de la Ley de Contrato de Seguro de 8 de octubre de 1980 (RCL 1980\2295; ApNDL 12928) (motivo quinto) y el artículo 1255 del Código Civil que proclama el principio de autonomía de la voluntad (motivo sexto). Lo cual también es cierto: el crédito derivado del contrato de seguro puede ser pignorado y cedido y el principio de autonomía de la voluntad es esencial, pero lo es tanto para la cesión de crédito como para la limitación de la misma.

Se han apuntado hasta ahora varios conceptos que deben relacionarse para la resolución definitiva de la *litis*: cabe prenda del derecho de crédito, son aceptables los motivos de casación relativos al fondo y no procede casar cuando se llega a la misma conclusión que la sentencia recurrida, pero por argumentación distinta.

Así ocurre en el presente caso. En el contrato de seguro se prevé explícitamente la exigencia del consentimiento del asegurador («Si la Compañía acepta...») para la ce-

sión del crédito («...lo hará constar —la cesión y la aceptación— mediante suplemento a la póliza»). Este requisito, impuesto por voluntad de los contratantes, en aras al principio de autonomía de la voluntad, y alegado en todo momento en el proceso, por la parte demandada «Crédito y Caución», no

se ha cumplido: la cesión del crédito no se ha producido, por falta de tal requisito. En consecuencia, no puede reclamar su cumplimiento la Caja demandante y recurrente en casación. Asimismo, no procede estimar el recurso por cuanto se llegaría a la misma resolución desestimatoria de la demanda”.

COMENTARIO

SUMARIO

- I. PLANTEAMIENTO.
 - II. INTRODUCCIÓN.
 - III. CUESTIONES RELEVANTES DE LA SENTENCIA.
 - 1. El consentimiento de la aseguradora al nombramiento del acreedor en virtud del artículo 1112 del Código Civil ¿es necesario?**
 - 2. La transmisión del interés en el seguro de crédito.**
 - IV. LA PRENDA DE CRÉDITOS COMO CESIÓN LIMITADA DEL DERECHO DE CRÉDITO.
 - 1. Requisitos de constitución. ¿necesidad de notificación?**
 - 2. La forma y la persona que ha de notificar la prenda de créditos.**
 - V. CONCLUSIÓN.
-

I. PLANTEAMIENTO

Unos presupuestos fácticos son necesarios para la solución de la presente litis: en fecha 3 de abril de 1990 la demandada y parte recurrida en casación «Compañía Española de Seguros y Reaseguros de Crédito y Caución, SA» y «Vocedisc, SL» celebraron contrato de seguro por el que la primera aseguraba a la segunda el riesgo de pérdida, por insolvencia de clientes; el 15 de abril de 1993 «Vocedisc, SL» constituyó sendos derechos de prenda sobre los créditos que pudieran nacer de aquel contrato de seguro, en garantía de dos préstamos que recibió de la demandante y recurrente en casación «Caja de Ahorros de

Valencia, Castellón y Alicante (BANCAJA)»; el 5 de mayo de 1993 esta Caja notificó notarialmente a aquella Compañía aseguradora la constitución del derecho de prenda; por razón de la insolvencia definitiva de un cliente de «Voce-disc, SL» la Caja notificó a la aseguradora que se había producido la pérdida por insolvencia y que tenía derecho al cobro de la cantidad asegurada por razón del derecho de prenda ya que no fueron satisfechos los préstamos garantizados y le requirió notarialmente el 9 de febrero de 1994 al pago.

Posteriormente, el 9 de junio del mismo año 1994 formuló demanda en reclamación de la cantidad, por razón de la cesión del crédito de «Vocedisc, SL», a la Caja demandante. La demandada «Crédito y Caución» se opuso alegando falta de legitimación activa y por razones de fondo. La Audiencia Provincial, Sección 6.ª, de Alicante, dictó sentencia en fecha 17 de enero de 1997 en la que, revocando la dictada en primera instancia por el Juzgado de Ibi, desestimó la demanda por entender que nunca hubo cesión del crédito, pues no cabe prenda sobre derecho de crédito. Contra esta sentencia se alza recurso de casación.

Para el Tribunal Supremo, en el contrato de seguro se prevé explícitamente la exigencia del consentimiento del asegurador («Si la Compañía acepta...») para la cesión del crédito («...lo hará constar —la cesión y la aceptación— mediante suplemento a la póliza»). Este requisito, impuesto por voluntad de los contratantes, en aras al principio de autonomía de la voluntad, y alegado en todo momento en el proceso, por la parte demandada «Crédito y Caución», no se ha cumplido: la cesión del crédito no se ha producido, por falta de tal requisito. En consecuencia, no puede reclamar su cumplimiento la Caja demandante y recurrente en casación. Asimismo, no procede estimar el recurso por cuanto se llegaría a la misma resolución desestimatoria de la demanda.

II. INTRODUCCIÓN

Generalmente las empresas necesitan proteger sus activos representativos del inmovilizado, las existencias y efectivo mediante la contratación de seguros; así, aseguran sus inmuebles, maquinarias, equipos de transporte, el propio personal, etc. Pero también aseguran aquellos activos como son el realizable o cuentas a cobrar de una empresa que están constituidos por los créditos contra clientes, es decir, por las cantidades que los clientes le deben por razón de los productos o servicios recibidos. Y por la misma razón que se aseguran los activos materiales, también es necesario asegurar estos créditos, de forma que, si algunos resultaren fallidos, la empresa no sufra la pérdida económica subsiguiente. El instrumento para cubrir el riesgo de impago de los deudores es el seguro de crédito. A su vez debe tenerse muy presente que en el seguro de crédito es el cliente el que se ocupa de llevar a cabo la gestión de cobro de sus

créditos o ventas por lo general, de modo que cuando se produce un incumplimiento, el cliente debe comunicarlo o notificarlo a la aseguradora que iniciará a partir de ese momento su propia gestión de cobro. Será la entidad aseguradora la encargada de realizar todos los trámites judiciales, con la asunción de los costes.

La Ley del Contrato de Seguro, en su artículo 69, define este seguro como aquel por el que “*el asegurador se obliga, dentro de los límites establecidos en la Ley y en el contrato, a indemnizar al asegurado las pérdidas finales que experimente a consecuencia de la insolvencia definitiva de sus deudores*”. La situación de siniestro indemnizable se produce solamente en el caso de que el deudor no pueda pagar el crédito, total o parcialmente, por imposibilidad material y absoluta, dentro o fuera del plazo previsto, esto es, cuando resulte insolvente. Así, cuando el incumplimiento es por causa de insolvencia del deudor, entra en escena el seguro de crédito; en cambio, cuando se produce el mero incumplimiento del deudor en sus obligaciones legales o contractuales, el seguro será de caución⁽²⁾. El simple incumplimiento por parte del deudor, en la forma o plazo en que debía satisfacer su deuda no es, a efectos del contrato de seguro, siniestro indemnizable.

Una de las notas cualificadoras del seguro de crédito es el que se suele concluir entre empresarios, es decir, lo normal es que el tomador-asegurado sea una sociedad anónima o limitada, con lo que el carácter imperativo de la ley de contrato de seguro decae, y las partes —en paridad de fuerza contractual— pueden pactar libremente las cláusulas de ese contrato de seguro, excluyéndose en bloque la imperatividad de los artículos sobre seguro de crédito que regula la ley, o si se prefiere, haciendo primar la libre autonomía de la voluntad —carácter dispositivo— sobre el carácter imperativo de la Ley de Contrato de Seguro⁽³⁾. Es cierto que en nuestra doctrina no todos los autores mantienen que haya supuestos en los que el asegurado no está precisamente en situación de inferio-

(2) Cfr. GARRIGUES, *Contrato de seguro terrestre*, Madrid, 1983, p. 323. La doctrina en general suele considerar que, en rigor, el seguro de caución es una subespecie del seguro de crédito en general, reservándose la expresión seguro de insolvencia para el seguro de crédito en sentido estricto. Nuevamente GARRIGUES, *cit.*, pp. 324 y 350; también MORRAL SOLDEVILA, *El seguro de crédito*, Madrid 2002, *cit.*, p. 27.

(3) De hecho, como señala CANDELARIO MACÍAS, “Comparaciones entre el factoring y el seguro de crédito ante la situación de insolvencia”, *RES*, 2000, 104, pp. 771 ss., p. 808, puede afirmarse sin riesgo a equivocarnos que el seguro de crédito no es un contrato de adhesión ya que la determinación lo más precisa posible del riesgo por ambas partes contratantes origina que se negocien todos los detalles, sin necesidad de que la parte que contrate sea en principio un “gran cliente”. En la práctica se constata, normalmente, que la negociación de las pólizas de seguro de crédito vienen a dilatarse en un período de tiempo que oscila entre un año hasta incluso dos.

ridad, con lo que se aplican igualmente los artículos 2 y 3 de la LCS. Sí puede darse algún supuesto en el que un asegurado se encuentre en situación de equilibrio o incluso de superioridad respecto al asegurador, mas son casos excepcionales: un naviero, una empresa de transporte aéreo. Pero lo verdaderamente importante es tener en cuenta si los contratos se suscriben o no por adhesión y si realmente ha habido o no negociación, regateo y discusión con la profusión más o menos relativa de conocimientos técnicos y jurídicos suficientes por parte del asegurado presuntamente fuerte y poderoso. Es esta libre autonomía la que puede llevar a incluir como riesgo de insolvencia definitiva la declaración de suspensión de pagos o cualquier otro supuesto no expresamente previsto en el art. 70 de la LCS, alterándose en suma, los presupuestos considerados *a priori* por la normativa como riesgo de insolvencia definitiva⁽⁴⁾. Ahora bien existe un límite a esa exclusión de la imperatividad y por lo tanto a la libertad de pactos, cual es, evitar la desnaturalización del contrato. Por lo tanto ¿hasta dónde es lícito alterar los postulados del art. 70 de la LCS que legalmente consideran los riesgos de insolvencia definitiva?. ¿Cabe entender comprensivamente la iliquidez o crisis económica del deudor como la suspensión de pagos no regulada en el seguro de crédito?; ¿pero, podría incluirse a su vez como riesgo de insolvencia definitiva la falta de pago en la fecha prevista?⁽⁵⁾. La desnaturalización en este último supuesto es clara, amén de acercar el seguro de crédito a uno de caución, pues no es lo mismo la insolvencia que la falta de pago en la fecha prevista o cumplimiento tardío⁽⁶⁾. La propia dinámica negocial de nuestro entorno nacional y transnacional considera siniestro hechos que en puridad y desde un punto de vista estrictamente técnico no son insolvencia definitiva. Como bien se ha dicho, el riesgo cubierto no es tanto la insolvencia del deudor como la pérdida sufrida por el acreedor a causa de esta insolvencia, entendida ésta, no sólo como incumplimiento, sino como impotencia patrimonial para pagar, por

(4) Conforme MARIMÓN DURÁ, “Impago del crédito asegurado e insolvencia definitiva del deudor a efectos del seguro de crédito” [STS, Sala 1.ª, de 4 de julio de 2000 (Civil). RA 5726/2000], *RDM*, 2001, 241, pp. 958-969, esp. p. 965.

(5) De una parte nos encontramos como partidarios de una exhaustividad o ceñimiento exhaustivo a los supuestos diseñados en el art. 70 de la LCS en OLIVENCIA, “Seguros de caución, crédito, responsabilidad civil y reaseguro (arts. 68 a 79 de la Ley)”, *Comentarios a la Ley de Contrato de Seguro* [Verdera (Dir.)], I, 2, Madrid, 1982, pp. 865 y ss., p. 888; en contra TIRADO SUÁREZ, “Comentario art. 70”, *Ley de Contrato de Seguro* [Sánchez Calero (Dir.)], Pamplona, 1999 (existe 2.ª ed.), p. 1080, quien se ampara en los postulados y amplio abanico de las cláusulas más beneficiosas para el asegurado. *Vid.* además MARIMÓN DURÁ, “Impago del crédito asegurado e insolvencia definitiva del deudor a efectos del seguro de crédito”, *cit.*, p. 964, quien aboga por el carácter ejemplificativo o abierto de la lista contenida en el art. 70 de la LCS.

(6) Conforme MORRAL SOLDEVILA, *El seguro de crédito*, *cit.*, 2002, p. 213.

lo que se exige en consecuencia el intento ineficaz de ejecución en los bienes del deudor o un convenio de quita pactado con los acreedores ⁽⁷⁾. De la lectura del propio artículo 69 de la Ley de Contrato de Seguro, el núcleo del riesgo se encuentra en el asumido contractualmente por la entidad aseguradora, la cual delimita la causa del contrato en la insolvencia definitiva. Y esta insolvencia significa la total impotencia o incapacidad del patrimonio del deudor para satisfacer sus deudas, *un estado objetivo del patrimonio que se manifiesta a través de signos o síntomas* ⁽⁸⁾.

III. CUESTIONES RELEVANTES DE LA SENTENCIA

Si tuviéramos que destacar los elementos más determinantes de la presente sentencia, sin duda, éstos no serían otros que: primero, el reconocimiento de la pignoración de créditos, o si se prefiere de un derecho sobre otro, cuestión esta que sorprendentemente la Audiencia Provincial de Alicante niega categóricamente, y de la que nos ocuparemos pormenorizadamente en el apartado cuarto del presente comentario; segundo, el papel que debe cumplir el requisito de la notificación, y si éste ha de ser o no constitutivo; y tercero, la libertad de pactos dentro del contrato de seguro y los supuestos límites ante normas imperativas que llevan a que no puedan derogarse por voluntad de las partes si llegan al extremo de desnaturalizar el contrato de seguro, por lo que las partes quedan encorsetadas por los postulados legales. En el presente caso vamos a plantearnos cómo hemos de interpretar la cláusula que exige el consentimiento y por tanto la aceptación por parte de la entidad aseguradora del pretendido acreedor pignoraticio que es ajeno a la relación aseguraticia entre la aseguradora y el tomador del seguro, y que contrata única y exclusivamente con éste, siendo por lo tanto, también la aseguradora ajena al negocio de préstamo con garantía. En un caso la aseguradora es parte, y en el otro, en el contrato de préstamo con garantías representa para la aseguradora *res inter alios acta*. Y aquí reside el *quid* del asunto. Las cláusulas limitativas han de referirse al ámbito que deja el derecho dispositivo a la autonomía de la voluntad. El recorte de la posición jurídica del asegurado nunca será viable, o al menos nunca debería serlo, si los derechos del asegurado están configurados por una norma de carácter imperativo. Si configuramos como cláusula limitativa de los derechos del asegurado la del presente supuesto, necesita de una especial incorporación amén de la proyección del consentimiento que debe aceptar el tomador en tanto *dominus ne-*

(7) GARRIGUES, *Curso*, cit., p. 330.

(8) Vid. OLIVENCIA, “Seguros de caución, crédito, responsabilidad civil y reaseguro (arts. 68 a 79 de la Ley)”, *Comentarios a la Ley de Contrato de Seguro*, 2-I, Madrid, 1982, pp. 865 y ss., p. 885.

gotii. Las cláusulas delimitadoras del riesgo acotan y definen el riesgo pero de manera intrínseca, siendo después, cuando de forma extrínseca a la delimitación del riesgo, las cláusulas limitativas de los derechos del asegurado recortan o cercenan algo de lo allí acotado o definido. El asegurador sólo asume unos riesgos perfectamente determinados, siendo libre de individualizar, a su conveniencia, el riesgo que realmente está dispuesto, y aquél que desea excluir de la cobertura con la excepción de los seguros obligatorios. En cierto sentido, ambas cláusulas, delimitadoras y limitativas, gozan de un cierto entrelazamiento, al depender éstas de aquéllas en cuanto que las delimitativas suponen un *prius lógico, cronológico y necesario* para concretar la causa del contrato, el riesgo, cual elemento esencial que, sin duda, incide en la causa del contrato. La delimitación del riesgo cubierto es la primera operación lógica esencial en cualquier tipo de seguro y máxime en aquellos seguros que acrecientan su importancia como consecuencia del carácter genérico del riesgo que se cubre. Por el contrario, las limitativas se encuadran en una segunda fase, la de restringir en su caso. Evidentemente cuando el contrato de seguro, en este caso de crédito, pueda calificarse como de grandes riesgos, y ésta es la tónica general de este tipo de seguro, no cabe duda que existe total libertad para que las partes estipulen las condiciones que estimen oportunas, venciendo toda resistencia a un hipotético desbalance entre las partes como sí sucede de hecho cuando el tomador del seguro es una persona física común, y no un gran empresario, y al que la aseguradora impone el contrato e impone por tanto las condiciones predispuestas por ella. Hablar de desproporción es lo mismo que hablar de desequilibrio en el contenido contractual en un negocio. Y en esto lógicamente se subsume el contenido de una cláusula abusiva cuando se trata de exigir determinadas restricciones e incluso prohibiciones, como de imponer ciertas garantías⁽⁹⁾. *A priori* y en el caso de grandes riesgos parece difícil poder objetar o cuestionar los postulados impositivos de la condición 16 de la póliza del contrato, pese a que la prenda de créditos no requiere y mucho menos por tanto exige, para su válida constitución la notificación de la pignoración. No hay aparentemente un contratante débil al que se debe proteger, sino que ambos gozan de total libertad para redactar libremente el contenido de la relación contractual. Pero ¿y cuando las partes no están en igualdad de fuerza, esto es, cuando el predisponente redacta a su arbitrio e impone unilateralmente las estipulaciones del contrato de seguro, hasta qué punto se puede exigir este *plus* de autorización por parte de la asegu-

(9) Como bien señala SÁNCHEZ ARISTI, *Comentarios a la Ley de condiciones generales de la contratación*, [Bercovitz (coord.), Elcano, 1999, pp. 1103 y ss., p. 1111, podría formularse una ecuación según la cual, cuanto menor sea el riesgo asumido por el profesional en función de ciertas variables, mayores probabilidades habrá de que la garantía impuesta, por pequeña que sea, merezca la consideración de desproporcionada.

radadora cuando ni siquiera se exige para el supuesto de nombramiento de un beneficiario?

1. El consentimiento de la aseguradora al nombramiento del acreedor en virtud del artículo 1112 del Código Civil ¿es necesario?

Lógicamente consentimiento no es sinónimo de conocimiento, de lo que se encarga precisamente la notificación de la prenda, y a diferencia de ésta, el consentimiento implica una declaración de voluntad expresa o tácita de aceptación en este caso del cesionario que ha sido designado o bien por el tomador del seguro o bien por el asegurado. Lo que nosotros debemos ahora interpretar es si semejante cláusula y ante el mandato legal imperativo del art. 2 de la LCS y en virtud a su vez del art. 1255 sería radicalmente nula, amén de su posible carácter lesivo, lo cual es harto improbable al estar ante grandes riesgos, o simplemente sería una cláusula limitativa de los derechos del asegurado. A su vez, hemos de tener en cuenta cómo el artículo 1112 del CC, sobre el que se articula técnicamente esta cláusula, no establece ninguna restricción a que sea la voluntad de las partes la que determine quién haya de resolver sobre la aplicación de este particular pacto *de non cedendo*. Parece en principio, y al menos *a priori*, que ninguna dificultad o inconveniente debiera existir para que las partes del contrato de seguro puedan pactar que la facultad de autorización a la hora de constituir la prenda se atribuya a cualquier sujeto en servicio de su propio interés, como resulta en este caso la propia entidad aseguradora. Es más, el propio artículo 1112 del CC prevé la intransmisibilidad total o parcial del derecho al decir: "...si no se hubiese pactado lo contrario", por tanto y a pesar de que el artículo 9 de la Ley de Contrato de Seguro contempla la transmisibilidad del crédito, ésta debe atemperarse con el pacto, o condición especial que se inserta en la póliza, que limita o restringe aquella libertad de transmisión al exigir la aceptación de la entidad aseguradora para la validez de la cesión del crédito⁽¹⁰⁾. Por tanto es cierto que aparte de estar ante una cesión de créditos limitada, que surte plenitud de efectos sin necesidad de consentimiento del deudor, en el presente caso y al haber pacto en contrario que exija ese consentimiento, provoca la invalidez de la cesión. En efecto, es indiscutible la validez del pacto que limita, elimina o exige algún requisito de más en la cesión de créditos, ya sea

(10) No es mi intención entrar a analizar en este momento si pueden existir o no condiciones especiales como un tipo específico entre las condiciones generales y las particulares. Sobre estos extremos puede verse por ejemplo LARRAYA RUIZ, *Las cláusulas limitativas de los derechos de los asegurados. Artículo 3.1 de la Ley 50/1980, de Contrato de Seguro*, Elcano, 2001, p. 57; para SÁNCHEZ CALERO, p. 61, las condiciones especiales se han de integrar (ya que no son mencionadas en el art. 3.1 de la LCS) en las condiciones generales o en las particulares.

plena ya sea limitada⁽¹¹⁾. En suma, el contrato de cesión de crédito no exige más que el conocimiento —no consentimiento— del deudor a fin de evitar el pago liberatorio por éste al acreedor originario (*vid.* artículos 1164 y 1527 del Código Civil y artículo 347 del Código de Comercio); ahora bien se debe tener en cuenta la admisibilidad de restricciones que establece el artículo 1112 del Código Civil. Mas a nuestro juicio ese pacto que se manifiesta a través de la condición general 16.^a sin lugar a dudas está limitando el derecho del asegurado a una libre transmisibilidad de su derecho, lo cual hace que a nuestro juicio al menos sea limitativa de los derechos del asegurado. Lo que no hace la cláusula contractual es establecer expresas causas de denegación a la constitución de la prenda, o la negativa a que la pignoración se concrete en un específico acreedor prendario. Por su parte, el acto de comunicación de la concesión o de la denegación de la autorización es una declaración de voluntad recepticia y en consecuencia se somete al régimen común de las mismas. La autorización se concede como consecuencia de una solicitud de autorización, por lo que no cabe que la aseguradora, de oficio, conceda o deniegue sin aquélla. Una autorización que a su vez estará naturalmente condicionada al respeto de las condiciones contenidas en la solicitud, por lo que habría que cuestionar si caben, en consecuencia, autorizaciones de tipo global, por relación a ciertos grupos de sujetos. Asimismo, la forma es, en principio, libre, escrita, oral o por actos concluyentes, si bien lógicamente habrá un mayor interés por parte del acreedor prendario en que aquélla se plasme sin el menor atisbo de duda. Se puede o en este caso se pudo prever incluso una forma de manifestación, mas a nuestro juicio, la aseguradora queda vinculada frente al tomador a pesar de los eventuales defectos formales en la comunicación. Ahora bien, de la redacción de la condición general 16.^a únicamente está legitimado el asegurado para proponer al acreedor prendario: *El asegurado tiene la facultad de proponer a terceras personas o entidades como beneficiarios de sus derechos a cobrar las indemnizaciones derivadas del presente contrato de Seguro*, por lo que hay que cuestionarse si puede solicitar la autorización directamente el acreedor pignoraticio.

2. La transmisión del interés en el seguro de crédito

Por su parte, aunque relativo a la parte general del seguro y a efecto de no confundirnos, puede traerse a colación los efectos que dimanen de la cesión o transmisión de la póliza que incide en la del crédito del asegurado o del beneficiario contra el asegurado. Si se ha verificado el siniestro ya ha nacido un

(11) Prácticamente el supuesto de hecho de la sentencia comentada coincide con la STS de 10 de octubre de 2000 (RJ 9186) que a su vez desestima los tres motivos de casación presentados por el demandante a la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 24 de julio de 1995, *RGD*, n.º 615, p. 13958-13960, en la que una entidad bancaria pretendía cobrar de la aseguradora las indemnizaciones, créditos, que el asegurado le había cedido.

derecho de crédito frente a la aseguradora, que puede ser transmitido total o limitadamente, sin que a este cesionario le afecte la necesidad de ser titular del interés asegurado. Si no se ha verificado el siniestro, el crédito que se transmite es el eventual o a plazo que deriva del contrato. Si esta es la regla general para la transmisión de la póliza, vemos cómo la cuestión cambia en el supuesto concreto de la sentencia en la que no se transmite la póliza, o por mejor decir, no se transmite el interés del seguro, sino que lo que se hace es designar una suerte de beneficiario, en este caso de acreedor prendario, que será quien ha de cobrar la indemnización, sin que se produzca ningún tipo de novación, sino una mera cesión limitada a los fines de garantía, con lo que se debe cuestionar si realmente se transmite el interés del seguro y por lo tanto si entran en juego el artículo 34 y siguientes de la Ley de Contrato de Seguro.

La transmisión del crédito contra el asegurador se produce con iguales efectos que produciría la cesión del mismo. Al ser una adquisición derivativa, se transmite la misma situación jurídica que afecte a ese derecho, que no surge de la póliza, sino del contrato. Para el caso de que se produzca una transmisión limitada de la póliza, y no tanto a efectos de apoderamiento sino de prenda, no cabe duda de que el objeto de la garantía no es la póliza sino el derecho de crédito. Si no se ha producido el siniestro, la pignoración se produce bajo el presupuesto de que se verifique ese siniestro, de forma que nazca o venza el derecho de crédito contra el asegurador. Tengamos a su vez en cuenta que el siniestro puede ser la causa desencadenante de no poder pagar el crédito garantizado, de ahí el interés que presumiblemente tiene el acreedor garantizado de pignorar ese crédito que se perfecciona en ese momento contra el asegurador⁽¹²⁾. La Ley de contrato de Seguro sí establece específicamente los criterios a adoptar en el caso de pignorar una póliza de seguro de vida, y en todo caso en el párrafo 3.º del artículo 99 se exige la obligación del tomador de comunicar por escrito fehacientemente al asegurador la pignoración realizada. Asimismo la pignoración de la póliza es diferente del nombramiento o mera designación como beneficiario del derecho a la prestación del asegurador del acreedor pignoraticio, de tal manera que el cumplimiento de una obligación principal se garantiza con el nombramiento del acreedor prendario como beneficiario, ya sea con carácter revocable o irrevocable, en tanto en cuanto no llegue el vencimiento de aquella obligación y se satisfaga. Otra cuestión es saber qué sucede si

(12) Vid. SÁNCHEZ CALERO, *Ley de Contrato de Seguro. Comentarios a la Ley 50/1980, de 8 de octubre, y a sus modificaciones* [SÁNCHEZ CALERO (Dir.)], Pamplona, 1999, p. 191, que a su vez insinúa que parece necesaria, para mayor garantía del acreedor garantizado, la notificación de la prenda al asegurador. De hecho esta notificación sí se impone explícitamente en el supuesto de seguro de vida, véase el art. 99 que exige que la comunicación al asegurador se haga “por escrito fehacientemente”. Exigencia que puede eludirse en los demás casos, aunque a efectos probatorios de la notificación será conveniente.

ya hay otro beneficiario nombrado, y con qué carácter se le ha designado. Obviamente satisfecha la obligación garantizada con la prenda, la causa de la designación del acreedor prendario no tiene razón de ser, pudiéndose en este caso proceder a la revocación del nombramiento, independientemente de la diferente forma entre el nombramiento de beneficiario y la cesión a título de pignoración, puesto que el beneficiario-acreedor pignoraticio detenta un derecho propio e inatacable que excede los límites habituales del contrato de prenda, sin necesidad de concurso del asegurador ni de la tradición documental ⁽¹³⁾. Del mismo modo, acaecido el siniestro, si la deuda garantizada no está vencida, la prenda de la póliza de seguro se transforma en una prenda irregular sobre la suma dineraria en que consiste la indemnización, quedando el remanente si lo hubiere a disposición del asegurado. Si no se produce la insolvencia definitiva de los deudores del cedente (Vocedisc, SL) y la obligación garantizada que éste tiene frente a Bancaja no ha sido cumplida a su vencimiento, el acreedor pignoraticio carece de derecho frente al asegurador.

Por otra parte también hemos de aclarar aunque sea colateralmente al asunto tratado en la sentencia, que en los seguros de daños no existe el beneficiario en sentido técnico, sobre todo si este se compara al beneficiario que sí existe en el seguro de personas, mas sí es posible que aparezca una suerte de beneficiario, que en realidad es un cesionario, que se articule a través de una cesión de créditos. En efecto, es común en este ramo que las pólizas incluyan en las condiciones generales una cláusula que permite la entrega de la indemnización a una tercera persona propuesta por el tomador o en su caso por el asegurado. Si bien es el legitimado para recibir la indemnización y aunque se le llame en ocasiones beneficiario, estamos ante un cesionario que nada tiene que ver con el interés asegurado o con su transmisión ⁽¹⁴⁾. La cabida que tiene esta figura

(13) Cfr. TIRADO SUÁREZ, “Comentario artículo 99”, *Ley de Contrato de Seguro. Comentarios a la Ley 50/1980, de 8 de octubre, y a sus modificaciones* [SÁNCHEZ CALERO (Dir.)], Pamplona, 1999, p. 1824; asimismo GARRIGUES, *Contrato de Seguro terrestre*, cit., p. 497.

(14) A pesar de que en las pólizas se emplee el término de beneficiario no cabe duda de que la naturaleza de tal pacto es la de una cesión de créditos. Vid. en este sentido, entre otros, MORRAL SOLDEVILA, cit., p. 148-149; VARGAS VASSEROT, “La individualización subjetiva del beneficiario del seguro de daños”, *RES*, 1998, 94, p. 269; CASTELLANO, “Vendita a rate, assicurazione del credito e vincolo dell’indennità a favore di terzo”, *Studi in onore di Antigono Donati*, II, Roma, 1970, pp. 130 y ss. Incluso en sede reglamentaria véase el artículo 31 del RD 2329/1979, de 14 de septiembre, por el que se aprueba el Reglamento para la aplicación de la Ley 87/1978, de 28 de diciembre, sobre seguros agrarios combinados, donde se señala que “El asegurado podrá designar beneficiario con derecho a percibir la indemnización que corresponda como consecuencia del seguro”. Por su parte para SCALFI, *I contratti di*

en el seguro de crédito viene de la mano a que en la práctica se emplea como garantía en negocios de préstamo o de descuento de letras de cambio⁽¹⁵⁾. En realidad suelen restringirse las operaciones de seguro a los créditos comerciales garantizados, los créditos procedentes de suministros de mercancías, a los de realización de instalaciones y prestaciones de servicio, aunque también a los créditos financieros⁽¹⁶⁾. El tomador del seguro goza de la plena disponibilidad de los derechos que le confiere el contrato de seguro pudiendo tanto renunciar a ellos como transmitirlos: Qué objeción cabe a que pueda ceder su derecho al cobro de la indemnización que ostenta frente a la aseguradora después de la liquidación del daño. Así el titular del derecho a la indemnización puede realizar la cesión de la indemnización tanto en el momento de la celebración del contrato de seguro como en un momento ulterior, tanto durante la vigencia del mismo como una vez acaecido el siniestro. Esta suerte de beneficiario puede ser cesionario u obtener la cesión de la indemnización tanto a título pleno como limitado⁽¹⁷⁾.

La Ley de Contrato de Seguro distingue entre la transmisión del crédito y la cesión del contrato de seguro. Tanto los artículo 9 como 99, éste último relativo a los seguros de vida, regulan o prevén supuestos de transmisión o

assicurazione. L'assicurazione danni, Turín, 1991, p. 46, la figura del beneficiario es incompatible con los seguros de daños al ser contrario al principio indemnizatorio; GARRIGUES, *cit.*, p. 70, defiende cómo en los seguros de daños el asegurado y el beneficiario son el mismo sujeto, mas si se aseguran intereses ajenos hay beneficiario aunque no se le llame así y si se asegura un interés propio también cabe en teoría que sea beneficiario un tercero.

(15) *Vid.* entre otros CANDELARIO MACÍAS, *Seguro de crédito y práctica concursal*, Madrid, 1999, p. 108, quien no obstante advierte de los problemas que pueden surgir cuando se nombra beneficiario, pues estas cesiones de derechos a favor generalmente de un banco derivan en dificultades con los beneficiarios que se creen garantizados a ultranza sin reparar en las limitaciones del contrato del seguro.

(16) Sobre las modalidades del seguro de créditos *vid.* entre otros CANDELARIO MACÍAS, “Comparaciones entre el factoring y el seguro de crédito”, *cit.*, p. 811 y ss.

(17) Conforme BOQUERA MATARREDONDA, “El beneficiario en el seguro de daños” [Comentario a la STS de 17 de diciembre de 1994 (Civil) Arz. 1995/9428], *El contrato de seguro en la jurisprudencia del Tribunal Supremo*, Valencia, 1999, pp. 607 y ss., si bien esta autora parte en la p. 610 de que con la cesión del derecho a la indemnización antes del siniestro o de la liquidación del daño debe conseguirse el consentimiento del asegurador (modificación del contrato de seguro) o existir un nuevo adquirente que sea o devenga titular del interés asegurado. A nuestro juicio nada tiene que ver la designación de beneficiario, o cesionario de la indemnización, con la transmisión del interés asegurado. Son dos situaciones totalmente opuestas. Una cosa es la transmisión del derecho a la indemnización, por la que el cesionario deviene titular de un crédito nacido contra el asegurador, y no de una mera expectativa, y otra la cesión o transmisión del interés asegurado, en el que el cesionario es también asegurado, amén del derecho que tiene en consecuencia a cobrar la indemnización.

cesión de créditos. Por su parte los artículos 34 a 36 se refieren a la cesión del contrato al transmitirse el objeto asegurado, con lo que el adquirente en este caso cesionario se convierte en el titular del interés y en consecuencia en tomador o asegurado. Una cosa es por lo tanto la transmisión del crédito del asegurado como transmisión del interés y otra bien distinta es la transmisión o cesión del crédito como derecho al cobro de la indemnización del asegurador⁽¹⁸⁾. Así las cosas, bajo la figura de la cesión de la póliza deben abarcarse dos alternativas o supuestos: de un lado, la transmisión de los derechos contra el asegurador, la cesión del pretendido o eventual derecho a la indemnización que en caso de siniestro y daño tenga el asegurado o en este caso el cesionario, supuesto que responde sin mayor problema al esquema negocial de una mera cesión de créditos de derecho común; pero por otro lado, cabe también la posibilidad de que la transmisión abarque toda la relación jurídico-económica de seguro, con sus derechos, obligaciones y deberes que derivan del contrato.

Cuando las partes, cedente y cesionario, acuerden la cesión de la íntegra relación aseguraticia, independientemente de cómo se hubiere emitido la póliza, es necesario el consentimiento de la entidad aseguradora, y si este consentimiento no se da, o simplemente las partes no lo comunican a la aseguradora, el primitivo tomador del seguro continuará como *dominus negotii* vinculado al pago de las sucesivas primas, claro está si no se trata de una prima única. De este modo, la cesión meramente tendría frente a la aseguradora el efecto de transmitir el crédito cuando se observen las formalidades de circulación de cada clase de póliza⁽¹⁹⁾. Si la cesión se verifica después de la producción del siniestro, este evento hace efectivo, líquido y exigible el crédito contra el asegurador. La realización del siniestro provoca el nacimiento de un crédito actual contra el asegurador. Y lo verdaderamente importante no es tanto el carácter futuro o actual del crédito frente a la entidad aseguradora, sino más bien que el principio indemnizatorio se cumpla en el cesionario que recibe la póliza antes del siniestro⁽²⁰⁾.

(18) En este sentido véase la STS de 2 de febrero de 2001 y el comentario que hace CAMPUZANO LAGUILLO, “Contrato de *factoring* y contrato de descuento (Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 2 de febrero de 2001. AC 526/2001)”, AC, n.º 29, pp. 1051 y ss., sobre un caso de cesión de créditos asegurados en la que la aseguradora sólo había consentido la cesión del derecho al cobro de la indemnización mediante el descuento de los créditos al cesionario.

(19) Sobre este extremo, MARTÍNEZ JIMÉNEZ, “La cesión de la póliza de seguro”, RDM, 1992, pp. 69 y ss., p. 100.

(20) En análogo sentido MARTÍNEZ JIMÉNEZ, “La cesión de la póliza de seguro”, *cit.*, p. 94.

Cuestión distinta se produce en los supuestos de transmisión de la cosa objeto de seguro, o más concretamente del interés asegurado. *A priori* y puesto que el interés representa la relación jurídico económica que une al tomador con el objeto o la cosa, es evidente que una vez que ésta se transmite, la relación jurídica de seguro contratada por el *tradens* tomador y/o asegurado debe extinguir la relación aseguraticia, pues falta el interés del propietario primitivo, quien por otra parte es o era el *dominus negotii* del contrato de seguro. La regla en principio debería ser la contraria ya que en el caso de la sucesión a título particular de los bienes cubiertos por el seguro se debería aplicar la regla de la extinción de la relación jurídica, no transmitiéndose *ex lege e ipso iure* al adquirente, dado que el contrato de seguro sólo es obligatorio *inter partes*, quienes no pueden ceder sus derechos a título singular si no es contando con la otra parte que sea acreedora de sus propios derechos. La Ley del Contrato de Seguro contrariamente al artículo 1204 del Código Civil opta por transferir automáticamente el contrato al adquirente, siempre que éste y el *tradens* estén de acuerdo, con lo que cabe una voluntad contraria a esta subrogación. De la transmisión automática quedan al margen las pólizas nominativas para los riesgos no obligatorios si en las condiciones generales existe pacto en contrario⁽²¹⁾. Cuando el asegurado transmite el bien dominicalmente, la cesión de la relación de seguro puede a su vez comportar la transmisión de los derechos y obligaciones que el tomador tuviese en ese momento, es decir, transmite la misma posición jurídica que tiene, o simplemente cuando se trate de seguros de prima única, lo que cederá es el eventual crédito contra el asegurador. Hasta aquí nada nuevo si no fuere por que la Ley de contrato del seguro permite un derecho de receso o desistimiento unilateral de la aseguradora en caso de pólizas nominativas, con la posibilidad de liberarse del vínculo contractual a través de su declaración de voluntad.

Sólo si existe el consentimiento de la entidad aseguradora y al mismo tiempo se produce una transmisión del interés asegurado, entendido éste como la relación jurídico económica que une la cosa u objeto con un sujeto, la transmisión de la póliza conlleva la cesión de los derechos y obligaciones contraídos con el asegurador. De este modo los derechos y obligaciones del anterior titular del seguro se transmiten al nuevo sujeto, el adquirente, siempre que ambos estén de acuerdo, quien, como nuevo titular del interés, puede y de hecho va a ejercitar los derechos de asegurado y se verá compelido al cumplimiento de las

(21) Sobre esta excepción y su naturaleza SÁNCHEZ CALERO, *cit.*, Comentario al art. 34, p. 499, parte de que la formulación de la excepción es manifiestamente deficiente, pues no existen riesgos voluntarios u obligatorios. Lo que es voluntario u obligatorio es el asegurar. Como bien señala MORRAL SOLDEVILA, *cit.*, p. 178, siendo el contrato de seguro de crédito un seguro voluntario y no de contratación obligatoria, entra dentro de la excepción y, en consecuencia, las partes pueden suprimir su aplicación.

respectivas obligaciones. En el supuesto de que no se ponga en conocimiento de la aseguradora la transmisión del objeto asegurado o bien en el supuesto de que la entidad aseguradora se muestre disconforme con el nuevo adquirente, el primigenio titular o tomador del seguro continuará obligado respecto a la aseguradora, por lo que el único efecto que tiene la cesión será la transmisión del crédito contra el asegurador si es que se han respetado las reglas de la circulación de cada tipo de póliza, mas no se produce una transmisión del íntegro contrato de seguro. Es más, la entidad aseguradora goza de la facultad de denunciar el contrato aunque su posición en puridad sea la de un mero deudor cedido, pero con la virtualidad de que si bien no puede impedir la transmisión del cedente al cesionario del objeto del interés asegurado sí puede al menos desvincularse del contrato de seguro cuando el cesionario o adquirente no es de su agrado. En cierta medida procede a realizar una discriminación jurídico-económica sobre sus eventuales clientes.

Ahora bien, este supuesto fáctico tiene sentido cuando lo que se transmite es el mismo interés, es decir, si el transmitente propietario transmite el objeto o la cosa a un adquirente a título igualmente dominical. Es necesario entonces que el interés que recae sobre ese objeto que se transmite se mantenga en el adquirente, de modo que la relación de interés entre el sujeto adquirente y la cosa transmitida, que es en el fondo el objeto del seguro, sea igual al que en su día tenía el transmitente⁽²²⁾. Pero si sobre un mismo objeto concurren intereses distintos, alternativos y complementarios que se excluyen o limitan recíprocamente, los distintos intereses se pueden transmitir de forma autónoma e independiente del resto de intereses. Es el caso típico de los diferentes intereses que recaen sobre una vivienda por ejemplo, como el de propietario, arrendatario, acreedor hipotecario o usufructuario, relaciones todas ellas que pueden coincidir en un intervalo temporal y que inciden sobre un mismo objeto pero, que son totalmente intrascendentes y compatibles entre sí. Piénsese en el arrendatario o inquilino de una vivienda a quien puede serle intrascendente el cambio de la propiedad de la vivienda.

Así las cosas podemos afirmar que siempre que la transmisión del objeto asegurado signifique al mismo tiempo la transmisión del interés asegurado estamos dentro del ámbito dispositivo y de aplicación del artículo 34 de la LCS. Si el interés del adquirente no es de la misma naturaleza que el del transmitente el supuesto de hecho del artículo 34 no se produce. Por lo que para que este se produzca, el interés del adquirente ha de ser de la misma naturaleza que el del transmitente o enajenante y sólo esta identidad en el interés es la que permite la continuidad de la relación de seguro, pues en caso contrario, como la relación

(22) Vid. entre otros BREL PEDREÑO, *La cesión del objeto asegurado*, Madrid, 1996, p. 89.

de interés no se puede reproducir o continuar, el seguro se extingue por ausencia de interés.

La LCS evita en todo momento referirse al acto o negocio jurídico que genera la transmisión de la cosa asegurada centrándose sólo en el efecto. A todas luces es obvio que el negocio transmisivo, y en definitiva la adquisición, es a título derivativo. Pero su origen y su causa —compraventa, permuta, donación, etc.— es del todo irrelevante para el art. 34 de la LCS. Sólo la ineficacia del negocio de transmisión atañe al art. 34 en la medida en que impide el efecto traslativo del interés, y si este no tiene lugar tampoco ha lugar a la aplicación de su presupuesto de hecho. Por lo tanto todo negocio que provoque una transmisión capaz de causar la subrogación del adquirente en la misma posición jurídica e interés en el contrato de seguro que el *tradens* obliga a comunicar a la entidad aseguradora la transmisión realizada (art. 34.2 de la LCS). Es más, incluso no se debe identificar el interés asegurado con la propiedad del objeto que se asegura, pues no es infrecuente que exista la enajenación y transmisión de la propiedad sin que se transmita el interés asegurado. Este es el caso del tan manido y utilizado por todos ejemplo del arrendatario asegurado al que le es del todo indiferente el cambio en la titularidad dominical de la vivienda ya que, pese a la transmisión del objeto, el interés asegurado que recae sobre el inmueble es el del arrendatario, no el del propietario. Pero ahora bien, cabe la posibilidad de que se transmita el interés sin que en ningún momento haya una transmisión de la propiedad; es el supuesto de un seguro de transporte combinado o simplemente terrestre en el que los bienes van pasando sucesivamente por la posesión de portadores, transportistas, almacenistas, depositarios, sin que ninguno llegue a adquirir la propiedad del bien. *L'assicurazione non è infatti un onere reale che segue automaticamente la cosa assicurata* ⁽²³⁾. La pregunta que debemos hacernos es si la transmisión puede referirse sólo a la propiedad o no, puesto que existen derechos y situaciones jurídicas aseguradas que se transfieren a terceros. Como bien se ha señalado, lo relevante es la transmisión del interés asegurado que normalmente coincidirá con la propiedad del objeto, pero no siempre ⁽²⁴⁾. De este modo si lo normal es que estemos ante un negocio transmisivo de la propiedad de la cosa asegurada ello no obsta a que la norma sea igualmente aplicable cuando el asegurado, si bien no propietario, tiene un interés en su conservación, interés que se satisface mediante la indemnización

(23) En este sentido SALANDRA, *Comentario del Codice Civile*, “Delle obbligazioni”, “Dell’assicurazione”, Libro quarto [Scialoja/Branca (Dirs.)], Bolonia-Roma, 1962, p. 352.

(24) BREL PEDREÑO, *cit.*, p. 100; para PICARD/BESSON, *cit.*, p. 360, ha de tratarse de la transmisión de la propiedad o, más específicamente, de todos los derechos del asegurado sobre esa cosa, lo que por otra parte incluye no sólo la propiedad sino también cualquier derecho.

de un daño, ya que al tener interés en la conservación verá transmitidos todos sus derechos sobre la cosa misma, pensemos en un seguro concluido por el acreedor hipotecario en caso de transmisión del crédito ⁽²⁵⁾. De este modo el seguro sigue a la cosa, puesto que se considera como un accesorio suyo destinado a subrogarse en su valor en caso de que aquella disminuya en todo o en parte ⁽²⁶⁾. Y si la transmisión se produce sobre bienes que pertenecen a una sociedad en hipótesis de fusión, liquidación, etc. en el supuesto de liquidación de la sociedad con la subsiguiente transmisión de los bienes sociales asegurados, la norma se aplicaría en relación con la persona a la que haya ido a parar el bien asegurado en concreto ⁽²⁷⁾.

Aparentemente en un seguro de crédito la transmisión del crédito asegurado es independiente del propio contrato. Ahora bien, el interés en este seguro recae sobre el crédito o conjunto de créditos sobre los que se despliega la cobertura del riesgo, por lo que si se transmite el crédito asegurado, esta cesión equivale a la transmisión del objeto asegurado. Se activa en suma el artículo 34 de la LCS, con independencia de que las partes puedan derogar *ex contractu* el régimen de los arts. 34 a 36 de la LCS si estamos ante grandes riesgos, o de la excepción a que nos referíamos *supra*. El crédito es el objeto asegurado y por lo tanto el objeto del interés ⁽²⁸⁾. Pero no perdamos de vista otra cuestión, que por lo general este seguro se instrumenta a través de pólizas flotantes en las que se van realizando diferentes declaraciones de abono, y que, por consiguiente, a la hora de proceder tanto a la cesión plena como a pignorar el objeto del seguro de crédito, se cedan y se pignoren algunos de los créditos y no todos, o que incluso roten en caso de prendas sustitutivas, por lo que el asegurado sigue teniendo interés en el seguro de crédito. Y finalmente, estamos ante supuestos de cesión

⁽²⁵⁾ GARRIGUES, *Contrato de seguro terrestre*, cit., p. 141; pero sobre todo SALANDRA, cit., p. 356, propone el caso de crédito hipotecario que se cede. En cambio no considera aplicable la norma si no tiene lugar una transmisión total de los derechos del asegurado sobre la cosa, sino sólo de una parte de la misma, como por ejemplo si se entrega en usufructo o en prenda por el propietario, menos todavía si se da en arriendo, depósito o comodato.

⁽²⁶⁾ Cfr. SALANDRA, cit., p. 355; GARRIGUES, cit., p. 140 alude a cómo la *ratio legis* de las modernas leyes de seguro consideran que el seguro es algo accesorio a la cosa asegurada y que, por lo tanto, debe transmitirse con ésta, por lo que el primitivo interés renace en la persona del nuevo propietario; cambia de titular, pero no desaparece (*mutatur sed non tollitur*), dejando a salvo el derecho del adquirente y el del asegurador.

⁽²⁷⁾ Para SALANDRA, cit., p. 356, en la hipótesis de una fusión, obra una sucesión a título universal en las relaciones jurídicas de la sociedad extinta, *il contratto sia trasferito di diritto senza facoltà di disdetta reciproca*, y en los casos de cambios, como el *mutamento* de la razón social o la transformación de la sociedad, en la que no cambia la titularidad de los bienes, la relación aseguraticia permanecerá inalterada.

⁽²⁸⁾ Conforme, MORRAL SOLDEVILA, cit., p. 178.

limitada, y no dominical, en la que el tomador sigue manteniendo la titularidad del crédito y por lo tanto la propiedad del mismo.

IV. LA PRENDA DE CRÉDITOS COMO CESIÓN LIMITADA DEL DERECHO DE CRÉDITO

Causa cierta sorpresa que la sentencia de la Audiencia Provincial niegue la posibilidad de constituir una prenda de derechos, y máxime por lo endeble de sus razonamientos. Como era de esperar la sentencia del Tribunal Supremo se ratifica en los pronunciamientos ya clásicos de 19 de abril y 7 de octubre de 1997 por ser las dos primeras sentencias del Supremo que reconocen la posibilidad de constituir una prenda sobre derechos de crédito. La estructura del derecho real de prenda, dada la función que cumple, determina que su objeto deba reunir necesariamente unas características idóneas. De ahí que se exija, de cara a la sujeción real propia de la institución prendaria, una existencia objetiva que asegure la efectividad del derecho de garantía. Es esta la razón por lo que la prenda, en principio y sólo en principio, puede recaer sobre cosas corporales. Ni la admisibilidad ni tampoco la naturaleza de una prenda de créditos es admitida de un modo indubitable por todos, ni tan siquiera pacíficamente, salvo por vía doctrinal-jurisprudencial, y *de lege ferenda* —se admite expresamente en el Proyecto de Ley Concursal de 2001 [hoy ya Ley Concursal 22/2003, de 9 de julio, artículo 90.6] en cuyo art. 89.1.6 se le asigna un privilegio especial semejante al que goza un acreedor prendario ordinario—⁽²⁹⁾.

No podemos ignorar la importancia económica de los derechos de crédito como activo fundamental de la empresa moderna y su utilización como objeto de relaciones jurídicas⁽³⁰⁾. En ocasiones, los empresarios no tienen otros activos que ofrecer como garantía a los bancos de los que solicitan la financiación que los créditos adquiridos frente a sus clientes en el ejercicio de su actividad em-

(29) Señala FÍNEZ RATÓN, en su “Comentario a la STS de 19 de abril de 1997”, *CCJC*, 45, 1997, pp. 933 y 939, cómo con esta sentencia se pone en tela de juicio esa doctrina de nuestro Tribunal Supremo que reducía la garantía constituida sobre los depósitos bancarios a la nada jurídica. Tendencia tan poco fundada como obstaculizadora del tráfico económico y de los propios intereses del cliente.

(30) Sobre la importancia de la pignoración de créditos y derechos WEIMAR, “Die Verpfändung von Rechten und Forderung”, *MDR*, 1969, p. 824; VON FELDMANN, *BGB. Münchener Kommentar*, Allgemeiner Teil, I, Munich, 1978, p. 1383. Catalogan la prenda de créditos como el supuesto más importante de prenda sobre derechos SCHWAB/PRÜTTING, *Sachenrecht*, 25.^a ed., Munich, 1994, p. 354. Como bien señalan CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado de los derechos de garantía*, Cizur Menor, 2002, p. 866, la prenda es una necesidad del sistema financiero y una forma de proveer crédito a las empresas. *Vid.* el análisis de SCACCHI, “La cessione del credito a scopo di garanzia”, *RDC*, 2001, p. 613 y ss.

presarial⁽³¹⁾. En cierto modo a medida que las necesidades del tráfico han demandado nuevas figuras, el catálogo de garantías reales ha ido ampliándose y perdiendo rigidez en aras de facilitar crédito allí donde las tradicionales figuras de garantía carecían de eficacia. Este hecho, unido a la libertad contractual de garantizar las obligaciones con créditos activos, ha ido forzando las normas de derecho común, que sólo regulaban una prenda corpórea⁽³²⁾. No es menos cierto, además, que el tratamiento actual de la prenda de créditos se circunscribe, sobre todo en la jurisprudencia, a créditos derivados de depósitos bancarios. Aunque también proliferan aquellas prendas de crédito que se consideran *de iure* implícitas en las prendas posesorias o hipotecas inmobiliarias cuando la cosa garantizada se extingue, se daña o se pierde, correspondiendo a su titular un derecho de subrogación sobre un crédito de dinero. Pensemos en supuestos de prolongación de la garantía en forma de prenda de crédito resultante de la enajenación de la cosa autorizada por el vendedor⁽³³⁾. La prenda de créditos es una cesión limitada del derecho de crédito, porque el fin perseguido por las partes es asegurar al acreedor pignoraticio-cesionario el cumplimiento de la obligación de su deudor (pignorante u otra persona), afectando específicamente el derecho de crédito que éste ostenta frente a un tercero. Esta finalidad supone que el pignorante-cedente no quiere transmitir la titularidad del derecho al acreedor pignoraticio-cesionario, sino únicamente, como ocurre en los casos de prenda, transmitirle una serie de facultades que le permitan actuar sobre el tercero-deudor, como lo haría el pignorante cedente en determinados supuestos en que podría plagiar la garantía⁽³⁴⁾. Es una cesión de ciertas facultades del

(31) Ver en este sentido la reflexión sobre el *project financing* de PANTALEÓN PRIETO, “Prenda de créditos: nueva jurisprudencia y tarea para el legislador concursal”, *EdJ*, n.º 8, 1998, pp. 177 y ss.; LÓPEZ AGUDO, “Financiación de proyectos (*project financing*)”, *Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil* [Zunzunegui (Coord.)], Madrid, 2001, pp. 281 ss., especialmente p. 299, donde se abordan las principales garantías y medidas de aseguramiento que se utilizan habitualmente para garantizar la financiación.

(32) LACRUZ, *Elementos de derecho civil*, III-2.º, Barcelona, 1991, p. 307 (existe nueva edición en Dikynson, revisada por LUNA SERRANO, Madrid, 2001, p. 212).

(33) Sobre la prolongación de las garantías, así como las garantías encadenadas, ya tuvimos ocasión de pronunciarnos en VEIGA COPO, “Prenda *omnibus*, prenda rotativa de acciones y *floating charge*”, *RDBB*, 82, 2001, p. 73.

(34) La sentencia del Tribunal de Turín de 31 de marzo 1992, en *BBTC*, 1993-1.ª, II, p. 55, afirma: “Es evidente que en el caso de constitución en prenda del crédito no se ha transferido al acreedor pignoraticio la titularidad activa del crédito cedido en prenda, que queda en manos del cedente. El acreedor pignoraticio-cesionario es investido por tanto de la facultad de exigir el crédito al vencimiento y si el crédito consiste en una suma de dinero podrá proceder en tal momento a la compensación entre su crédito y su deuda, hasta el montante del crédito garantizado, remitiendo al cedente la diferencia. Si el crédito cedido no es de dinero, el acreedor pignoraticio deberá proceder según el art. 2803 a la venta o asignación. Al acreedor pignoraticio se le ha transferido un derecho menor y distinto respecto del crédito del deudor, derecho que contempla el *ius exigendi* con relación a este último pero no se confunden.”

derecho de crédito, porque los derechos de crédito no son un todo único, sino que como todo derecho subjetivo está compuesto por una serie de facultades que se pueden desmembrar⁽³⁵⁾. Las prendas de créditos no son sino el efecto propio de los contratos de cesión de créditos en garantía⁽³⁶⁾. Lo que provoca que en un sistema de transmisiones patrimoniales de corte causalista como el nuestro no se puede producir el efecto jurídico de transmitir al cesionario la íntegra titularidad del crédito cedido con finalidad de garantía⁽³⁷⁾. El acreedor garantizado adquiere con la cesión, en realidad, un derecho de crédito que está *intrínsecamente limitado*, en cuanto que la permanencia del derecho en la esfera jurídica del cesionario dura hasta el momento en el cual la garantía deja su razón de ser, es decir, hasta tanto no se extinga por cualquier causa la deuda garantizada⁽³⁸⁾. En cierto sentido, la misma causa de garantía confiere a la transmisión de crédito un peculiar carácter de provisionalidad que no deriva ni de un pacto de naturaleza obligatoria entre los contrayentes ni de una condición en sentido estricto⁽³⁹⁾.

(35) Conforme WILHEM, *Sachenrecht*, Berlin-Nueva York, 1993, p. 25: “*Das Pfandrecht am der Forderung ist ein separiertes Bündel von Befugnissen aus der Forderung*”. Análogamente, ARANDA RODRÍGUEZ, *La prenda de créditos*, Madrid, 1996, p. 123.

(36) Conforme PANTALEÓN, “Prenda de créditos”, *cit.*, p. 183. Muy crítico con esta construcción teórica de la prenda de créditos como una cesión de créditos limitada, tesis seguida fundamentalmente por PANTALEÓN, si bien muy influida por la doctrina alemana, se muestra GARRIDO, *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid, 2000, p. 350, especialmente nota 147 *in fine*, quien censura a aquél que si lo que se defiende es la cesión fiduciaria de los derechos de crédito, debería utilizar otro tipo de argumentos y no tratar de encajar la prenda de créditos en el inadecuado marco de la cesión de créditos. Para mayor profundidad puede verse también nuestro trabajo, VEIGA COPO, “Prenda de créditos y negocios fiduciario — venta en garantía—”, *RDBB*, 89, pp. 57-124.

(37) En nuestro derecho no caben cesiones de crédito en garantía plenas, esto es, limitados sólo obligacionalmente en atención a la finalidad económica de garantía perseguida por las partes. Con dicha finalidad, no caben más que cesiones limitadas que generan una especial situación de cotitularidad del crédito entre cedente y cesionario.

(38) *Vid.* más ampliamente MANCINI, *La cessione dei crediti futuri a scopo di garanzia*, Milán, 1968, p. 152.

(39) En este sentido, como bien señala ANELLI, *L’alienazione in funzione di garanzia*, Milán, 1996, p. 227, aunque en el mismo sentido ya lo hizo antes MANCINI, *cit.*, p. 152 ss., “*la funzione di garanzia sottesa al trasferimento del credito spiega effetti incisivi sulle facoltà del cessionario. Ne deriva una situazione in cui il soggetto gode di una titolarità funzionale del diritto, che implica l’imposizione di limitazioni sul piano degli effetti degli atti di disposizione da lui compiuti e delle facoltà di godimento, risultando imposto al titolare un dovere di comportamento nell’interesse alieno.*”

Para que el acreedor garantizado no tenga más que una simple expectativa del derecho de prenda, se le concede el *ius exigendi* del crédito, lo cual supone no una verdadera cesión, sino una cesión *pignoris causa* determinada, que se produce como efecto normal del negocio de prenda⁽⁴⁰⁾. El acreedor pignoraticio sólo es cesionario del crédito pignorado en la medida necesaria para garantizar su crédito⁽⁴¹⁾; sólo desde esta óptica se explica la necesidad de conceder la facultad de cobro al acreedor garantizado a todo tipo de objetos y no sólo a los dinerarios, ya que de otro modo se reduciría la virtualidad garantística de la prenda de créditos.

Las normas que el Código Civil dispensa para la prenda corpórea son aplicables vía analógica —en la medida de lo posible, y sólo en lo factible— a la prenda de créditos, dada la común finalidad de garantía en ambas figuras, a pesar de las inmanentes dificultades que tal aplicación es capaz de generar, piénsese sólo en el art. 1872, respecto del cual, a pesar de la mayoría de opiniones que entienden su aplicabilidad al campo de la prenda de créditos, no faltan sin embargo posturas que defienden su más que dudosa aplicación⁽⁴²⁾. Son también aplicables los arts. 1526 y 1527 del CC. Ahora bien, el hecho de que existan normas para la cesión de créditos y de que, *mutatis mutandis*, encajemos éstas para construir una prenda sobre créditos no significa que esta última esté reconocida en el Código Civil. En la prenda de créditos, dada la especialidad del objeto, se producen desviaciones respecto al régimen general de la prenda.

1. Requisitos de constitución. ¿Necesidad de notificación?

En cuanto a los requisitos constitutivos de la prenda de créditos, y siendo conscientes de la necesidad de arbitrar nuevos canales de *traditio* que produzcan una posición similar a la que ostentaría el acreedor en caso de pignoración sobre cosas corporales, se hace inevitable aclarar qué función cumple la notificación. Es decir, le atribuimos el carácter de requisito constitutivo de la prenda de créditos, o bien el de ser mero efecto de cumplimiento de obligaciones

(40) Así CRUZ MORENO, “La prenda de créditos”, *RCDI*, 1991, p. 1287.

(41) DÍEZ PASTOR, “Notas acerca de la naturaleza y contenido de la subhipoteca”, *RDCI*, 1930, pp. 440 y ss., p. 452.

(42) Así SERRANO ALONSO, *Comentario del Código Civil*, II [PAZ-ARES/DÍEZ-PICAZO/BERCOVITZ/SALVADOR (Dirs.)], Madrid, 1991, art. 1864, *cit.*, pág. 1878, quien duda de la posibilidad de atribuir al acreedor la facultad de enajenación del art. 1872, pues en el supuesto de la llamada prenda de créditos no hay verdadero derecho de prenda, sino una simple cesión de créditos.

contractuales, generándose el efecto traslativo en virtud del contrato mismo. No olvidemos que los créditos como objeto de garantía se agotan con su ejercicio, es decir, el cobro de un crédito es el modo de ejecutar la prenda, por lo que al mismo tiempo es una causa de extinción de la deuda.

La notificación hace reconocible la pignoración frente a los acreedores del pignorante y evita igualmente el pago liberatorio del deudor a su acreedor. Cumple la misma función que la posesión en la prenda de cosas corporales: requisito de publicidad de las garantías ⁽⁴³⁾. De este modo, la finalidad principal de la notificación al deudor es la protección del acreedor frente al pago que el deudor pudiera hacer al acreedor titular del crédito objeto de garantía ⁽⁴⁴⁾. Ahora bien, no debemos soslayar que la notificación, al igual que sucedía con la desposesión, no constituye una medida de publicidad especialmente eficaz, ya que los terceros son totalmente ajenos a dicha notificación ⁽⁴⁵⁾. Sirva como botón de muestra el problema de la publicidad y la desposesión en la prenda de valores anotados en cuenta, donde la inscripción carece de efectos publicitarios, mas sin embargo cumple la importante función de impedir que el deudor pueda enajenar los valores representados asegurando la efectividad del derecho de preferencia del acreedor y en donde el tercero simplemente no tiene acceso directo a ese registro.

En algunos sistemas jurídicos extranjeros doctrina y jurisprudencia, de acuerdo con las normas legales, configuran la notificación como elemento constitutivo de la prenda, admitiendo o regulando de modo natural la prenda de

(43) No comparten esta postura CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *cit.*, p. 875, para quienes es manifiesto que la notificación de la prenda-cesión no es una forma de publicidad negativa ni positiva equivalente al traspaso posesorio. En nada mejora la información de los terceros por el hecho de que el deudor cedido haya sido notificado de la prenda, o que, sin ello, conozca su existencia por cualquier otra vía.

(44) En este sentido DE EIZAGUIRRE, “Las imposiciones a plazo fijo como objeto de garantía pignoraticia. Una contribución a la dogmática de los títulos-valores”. Comentario a la Sentencia de 27 de diciembre de 1985, *RDBB*, 1987, pp. 179 y ss., p. 202; MANZANARES SECADES, “Prenda de dinero y prenda de créditos”, *ADC*, 1988, p. 1396; ARANDA, *cit.*, p. 160.

(45) En realidad, la notificación como medida de publicidad es insuficiente, justamente porque la exigencia del propio bien objeto de la garantía —el crédito— puede ser desconocida por los sujetos afectados por la preferencia. No es de extrañar que en ocasiones se haya tildado a la prenda de créditos de garantía oculta, *vid. GARRIDO, Tratado, cit.*, p. 348; incluso se ha discutido sobre la conveniencia o no de un sistema de publicidad para la prenda de créditos, *vid. FÍNEZ RATÓN, Garantías sobre cuentas y depósitos bancarios. La prenda de créditos*, Barcelona, 1994, pp. 228 y ss.

créditos, así el § 1280 del BGB⁽⁴⁶⁾, el art. 2800 del *Codice*⁽⁴⁷⁾, el 2075 del *Code*; a su vez el art. 681.1 del Código portugués declara que la prenda produce efectos desde que es notificada al deudor o ha sido aceptada por éste, aunque nada obsta a la eficacia de la prenda cuando el acreedor pignoraticio prueba que el deudor tenía conocimiento. Difícil de explicar este régimen si la prenda no se constituyese solo *consensu* por el mismo contrato. Más rotundo y claro es el art. 239 del Libro 3.º del Código Civil holandés de 1992, que declara: “*El derecho de prenda sobre un derecho (...) puede establecerse igualmente por acto auténtico o por acto privado registrado, sin notificación a estas personas, con tal de que este derecho exista ya al momento de la constitución de la prenda o que sea adquirido a continuación a partir de una relación jurídica ya existente en ese momento*”.

Teniendo en cuenta la regulación de la cesión de créditos no vemos qué inconveniente obstaculizaría la posibilidad de que la garantía se constituya por el simple contrato, puesto que como contrapunto cabe preguntarse por los efectos de esa notificación, una notificación que sin duda entraña una publicidad limitada. Máxime si admitimos que sobre el esquema de la cesión de créditos y, por ende, extensible a la prenda de créditos, el efecto traslativo deviene del mismo contrato, supeditando la notificación a un ulterior efecto de mero cumplimiento obligacional⁽⁴⁸⁾.

La notificación de la prenda al deudor del crédito pignorado no es un requisito constitutivo de la prenda, que será válida y totalmente eficaz frente a cualquier tercero desde el momento en que se cruzan los consentimientos contractuales del acreedor constituyente de la prenda y del acreedor pignorati-

(46) En el derecho alemán, pese a las notables diferencias sobre esta cuestión respecto a nuestro ordenamiento, se regula en el § 1280, *Vid.* RIEDEL/WIEGAND, *Staudinger. Kommentar zum BGB mit Einföhrungsgesetz und Nebengesetzen. Sachenrecht*, III, 12.ª ed., Berlín, 1981, pp. 1229, 1262, 1264-1265; DAMRAU, *Münchener Kommentar*, Bd. 4, pp. 1789-1790; SERICK, *Garantías mobiliarias en derecho alemán*, Madrid, 1990, pp. 78-79; POTTSCHMIDT/ROHR, *Kreditsicherungsrecht*, 4.ª ed., Munich, 1992, p. 139.

(47) La prenda sobre créditos exige, según dicho Código, la notificación al deudor del crédito pignorado, o su aceptación por escrito de fecha cierta; además, ha de constar la constitución por escrito y, caso de resultar de un documento el crédito, éste se ha de entregar al acreedor pignoraticio. *Vid.* RUSCELLO, *Il pegno sul credito. Costituzione e prelazione*, Nápoles, 1984, p. 21; GORLA, *Pegno*, *cit.*, p. 120.

(48) La notificación de la misma al deudor cedido no es requisito de eficacia de la prenda, ni *inter partes*, ni frente a terceros, deudor incluido. Conforme PANTALEÓN, “La cesión de créditos”, *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, 1990, p. 200; GAVIDIA SÁNCHEZ, *La cesión de créditos*, Valencia, 1993, pág. 171-220; FÍNEZ RATÓN, *Garantías*, *cit.*, pp. 160 y ss.; GIL RODRÍGUEZ, “La prenda de derechos de crédito”, *Tratado de garantías en la contratación mercantil*, II-1, Madrid, 1999, p. 364.

cio⁽⁴⁹⁾; la sentencia de 19 de abril de 1997 (RJ 3429) no permite albergar duda alguna sobre que esa notificación no es requisito constitutivo de la prenda, mediante la oportuna cita del art. 1527 del Código Civil⁽⁵⁰⁾. Y aquí radica el caballo de batalla de la sentencia comentada, en la que precisamente la entidad aseguradora se escuda no en la comunicación que sin lugar a dudas existió, sino en las consecuencias de esa comunicación, pues el contenido del pacto inserto en la condición general 16.^a de la póliza de seguro de crédito dice así: ***“El asegurado tiene la facultad de proponer a terceras personas o entidades como beneficiarios de sus derechos a cobrar las indemnizaciones derivadas del presente contrato de Seguro. Si la Compañía acepta la propuesta, lo hará constar mediante suplemento a la Póliza”***. La aseguradora se convierte en una suerte de beneficiaria —(no en el sentido de lo que entendemos por beneficiario en el contrato de seguro)— legitimada que tiene que otorgar su *placet* a ese tercero cesionario o en este caso acreedor prendario. Y es precisamente lo que no hace en ningún momento amparada en la cláusula y en definitiva en el pacto en contrario que admite el artículo 1112 del Código Civil. Aun sabiéndolo no lo consiente, no consintiéndolo niega por tanto toda evidencia de legitimación activa para el acreedor prendario, en este caso Bancaja. Por otra parte ¿acaso el asegurado no tiene derecho en vez de la facultad, dada la cedibilidad natural de los derechos patrimoniales, de proponer a la aseguradora un beneficiario, en este caso un acreedor prendario?

La función de la notificación se limita a la vinculación del deudor con el cesionario en garantía, en el sentido del artículo 1527 del Código Civil. De tal modo que quedará liberado el deudor si, desconociendo la pignoración, paga a quien de buena fe considera su exclusivo acreedor. Es evidente que si el deudor cedido paga al acreedor pignoraticio (cesionario), paga bien, aunque la cesión no le hubiere sido notificada, por lo que tal notificación no es constitutiva. Incluso el deudor cedido, a falta de notificación, podría excepcionar falta de legitimación activa del cedente que le reclama para el cobro, si prueba que el

(49) Para PANTALEÓN, “Prenda de créditos”, *cit.*, p. 184, se podrá y deberá prescindir de la notificación, cuando el riesgo de que el deudor pague al (aparente único) acreedor constituyente de la prenda y éste se apropie en exclusiva de lo cobrado se estime insignificante.

(50) La sentencia recoge literalmente: “La pignoración del mismo obliga a cumplir el requisito de la desposesión del titular que lo pignora mediante la notificación al deudor del cambio en la titularidad efectuado (art. 1527) para que quede vinculado con el nuevo acreedor, que ostentará aquella titularidad en garantía de la deuda que el pignorante tiene contraída con él o pueda contraer en el futuro”; *vid.* asimismo entre otras las Sentencias del Supremo de 7 de octubre de 1997, 13 de noviembre de 1999 y 25 de junio de 2001; PANTALEÓN, “Prenda de créditos”, *cit.*, p. 188, es categórico: “nadie solvente sostiene en nuestra doctrina que la notificación de la cesión del crédito al deudor cedido sea requisito de oponibilidad de la cesión a los acreedores del cedente”.

crédito ya no le pertenece⁽⁵¹⁾. La ausencia de conocimiento de la constitución de la garantía sirve para liberar al deudor cedido de responsabilidad cuando paga al acreedor pignorante, con lo que la falta de notificación es inocua para el deudor cedido. Otra cosa es que conozca la cesión, no la notificación, lo que sí ha de tener efectos para éste. De este modo, si bien la entidad aseguradora queda blindada de no pagar la indemnización a ese tercero, cesionario limitado en este caso, en virtud de la cláusula transcrita, ello no significa que una vez verificado el daño, y por consiguiente el siniestro, sí abone la indemnización a quien ella reputa como legitimado, que no es otro que el tomador del seguro, a la sazón deudor prestatario y pignoraticio. Dada la cesibilidad natural de los derechos, lo que la entidad aseguradora trata de evitar es la circulación de los derechos por un lado, con su correspondiente valor en uso y valor en cambio, como incurrir en un innecesario círculo en el que primero se le ha de entregar al tomador la indemnización para que en su caso éste se la entregue a su acreedor prestatario con vistas a que no se entable una ejecución judicial o extrajudicial por incumplimiento de la obligación principal. A nuestro juicio, que también es el de la mayoría de la doctrina, en nuestro derecho, los negocios que provocan la transmisión de un crédito tienen carácter traslativo, en el sentido de que con su simple celebración se produce la transmisión del derecho de crédito, sin necesidad de ningún requisito ulterior al mero contrato, teniendo la notificación un valor asegurativo de los derechos del cesionario o adquirente al hacer cesar la protección que al deudor cedido dispensa el art. 1527 del CC.

La aptitud circulatoria de un derecho de crédito o si se prefiere el supuesto de hecho de la transmisión de cualesquiera derechos está compuesto por dos elementos: un contrato causal válido y la facultad de disposición del transmitente. Lógicamente lo que se produce en los hechos de esta sentencia es una alteración de la facultad de disposición del tomador del seguro tanto en su contenido como en definitiva en su propia configuración. Ya hemos dado nuestro parecer al enjuiciamiento de la cláusula en cuestión, que cuando menos aboca a pensar en ser limitativa de los derechos del asegurado. La restricción de la facultad de disponer es alteración del contenido del derecho. Para lograrlo, existen dos mecanismos, como son el pacto de *non cedendo* y las prohibiciones de disponer. Ahora bien, éstas son sólo distintas perspectivas de una misma técnica: la limitación negocial de la facultad de disposición del titular del derecho sobre el que recaen. De este modo, la autonomía de las partes que crean un crédito pueden bloquear su mecanismo de transmisión, aunque no suprimirlo en absoluto. Lo que hace el pacto de *non cedendo* es crear un diafragma entre el

(51) CARRASCO, *cit.*, p. 875, señala cómo igualmente si el deudor cedido ha renunciado a ser notificado, la cesión o prenda son enteramente eficaces *erga omnes*, basándose en la RDGRN 17 de octubre de 2000 (RJ 2000, 10228) sobre crédito hipotecario.

derecho y su titular que impide o somete a otro la facultad de disposición que de otro modo le correspondería⁽⁵²⁾. Y para ello se basan en la admisibilidad del pacto en contrario que permite el artículo 1112 del Código Civil.

En la prenda de créditos como cesión limitada que es, ya que no se transmite la titularidad sino una serie de facultades, la notificación al deudor tiene como efecto desdoblarse la vinculación del deudor cedido con el acreedor (cedente) añadiendo una nueva vinculación con el acreedor pignoraticio (cesionario)⁽⁵³⁾. No es menester recordar cómo nuestro ordenamiento, afecto a un sistema de transmisión causalista, no puede producir el efecto jurídico de transmitir al cesionario la íntegra o plena titularidad del crédito cedido con finalidad de garantía. En nuestro derecho, no caben cesiones de crédito en garantías plenas, es decir, limitadas sólo obligacionalmente en atención a la finalidad económica de garantía perseguida por las partes⁽⁵⁴⁾. Con tal finalidad únicamente caben cesiones realmente limitadas, que provocan una suerte de cotitularidad del crédito entre cedente y cesionario congruente o afín con la causa de garantía⁽⁵⁵⁾.

Estas cesiones tan sólo son susceptibles de crear meras prendas de créditos. Son exigencias superiores, en este caso la de una justa causa para toda atribución patrimonial, las que provocan un verdadero límite al poder de la

(52) La doctrina alemana, que tantas veces nos sirve de referente, mayoritariamente y partiendo de la distinción entre naturaleza transmisible y facultad de disposición, considera que las prohibiciones de disponer, por un lado, y la exclusión de la transmisibilidad, por otro, son formas de obstaculizar el tráfico estructuralmente diversas en su esencia. Así el pacto de *non cedendo* de los §§ 399 y 413 BGB supone una verdadera modificación de la esencia del derecho, donde se excluye su propia transmisibilidad. Con ella se hace intrasmisible y se sustrae plenamente al tráfico un derecho que precedentemente no lo era. Se toma una propiedad configuradora del derecho, su transmisibilidad, y se suprime o se somete al arbitrio de otro. El resultado es que el negocio será relativamente ineficaz frente al deudor hasta que él consienta.

(53) GIL RODRÍGUEZ, “Ejecución hipotecaria por el banco acreedor sin que hubiera inscrito previamente la cesión a su favor. Comentario a la STS 29 de junio 1989”, *PJ*, n.º 17, 1990, p. 153: “sin la notificación como requisito de eficacia del deudor, se vincularía a este respecto de cualquier acreedor que se le presente al cobro, lo que significa aceptar el riesgo de tener que pagar diversas veces a todo aquel que aparezca inicialmente legitimado para aceptar el pago.”

(54) *Vid.* en profundidad sobre este punto PANTALEÓN, “Cesión de créditos”, *cit.*, p. 194 y esp. 198, en la que manifiesta que se producirá un desgajamiento y transmisión al “cesionario” de determinadas facultades integrantes del crédito “cedido”, cuyo contenido quedará distribuido entre cedente y cesionario. No tendrá lugar una sucesión ordinaria en el crédito, sino una, así llamada, “sucesión constitutiva” (VON THUR, *Tratado de las obligaciones*, II, p. 325, nota 2).

(55) *Ibidem* PANTALEÓN, “Prenda de créditos”, *cit.*, p. 183.

voluntad de las partes para generar el efecto jurídico realmente querido ⁽⁵⁶⁾. El Código de comercio, en su art. 347, exige la notificación como una forma de obligar al deudor con el cesionario y desde ese momento niega efectos liberatorios al pago que realice el deudor al cedente. Si observamos los antecedentes remotos, en el código de Sáenz de Andino, arts. 382 y 383 recogían expresamente la notificación al deudor para que la cesión fuese eficaz frente a él, mas no frente a los demás terceros. Artículos éstos con una fuerte impronta del ordenamiento francés, art. 1690 del *Code*, pero con el matiz señalado de que se refiere única y exclusivamente al deudor cedido.

En una fecha ulterior el proyecto de 1881 en su artículo 360, al igual que el proyecto de 1882, artículo 349, recogían el siguiente aserto: “*Los créditos mercantiles no endosables ni al portador se podrán transferir por el acreedor sin necesidad de consentimiento del deudor, bastando poner en su conocimiento la transferencia. El deudor quedará obligado para con el nuevo acreedor en virtud de la notificación, y no se reputará pago legítimo sino el que se hiciere a éste*”, quizá por influencia de la doctrina, esencialmente jurisprudencial, exigen como único requisito el poner en conocimiento del deudor la transferencia, pero se mantiene que ese conocimiento provoca la eficacia de la cesión frente al deudor: vinculación con el cesionario y pago no liberatorio ⁽⁵⁷⁾.

2. La forma y la persona que ha de notificar la prenda de créditos

Las consecuencias que para el deudor tiene el conocimiento de la cesión varían según de quién y de qué forma se hace conocer. Si la notificación proviene del cedente en documento escrito, y aún más, si se hace en documento público es, sin duda, la forma más segura y cierta de evitar una transmisión aparente. Ahora bien, no podemos pasar por alto que *su eficacia frente a terceros no requiere necesariamente que se instrumenten por medio de documento público*, lo cual no obsta a hacerlo así cuando el coste de tal documentación no

(56) De este modo, si las partes deciden no poner de manifiesto la verdadera causa de garantía de la cesión, estaremos una simulación relativa en la que, despejada la falsa apariencia del contrato de cesión plena simulado, el contrato fiduciario disimulado sólo podrá tener la limitada eficacia indicada. Vid. PANTALEÓN, voz “Negocio fiduciario”, *EJB*, III, Madrid, 1995, pp. 4407-4409.

(57) GAY DE MONTELLA, *Código de comercio español comentado (legislación, jurisprudencia y derecho comparado)*, III, 1.º, 2.ª ed., Barcelona, 1948, p. 249, ve el sentido del art. 347.2 del CCco en la siguiente explicación: la notificación es un requisito para que la cesión alcance eficacia jurídica. La transmisión se opera de derecho sin necesidad de consentimiento al deudor, pero es preciso poner en su conocimiento la transferencia. La persona del acreedor es decisiva para el cumplimiento por parte del deudor de la prestación que le obliga; en igual sentido ECHEVARRI Y VIVANCO, *Comentarios al Código de comercio*, III, 2.ª ed., Valladolid, 1933, pp. 283 y 285.

fuere demasiado elevado en atención a las posibles dificultades que pudiere plantear la prueba de la fecha del contrato en eventuales litigios con terceros. Tras la notificación no sólo se evita la posibilidad de que el deudor pague liberatoriamente al cedente, sino que se destruye toda presunción de ignorancia de la cesión y, con ella, cualquier atisbo de buena fe en los actos que el deudor pretenda realizar con el cedente y que afecten al crédito cedido⁽⁵⁸⁾.

La notificación es una declaración de voluntad recepticia, que produce como efecto inmediato y esencial la vinculación del deudor con el cesionario. Nada impide la posibilidad de una notificación oral de la prenda que produciría idénticas consecuencias que los supuestos de notificación escrita.

La notificación de la prenda puede ser realizada por el cesionario, siendo quizá el más interesado en realizarla⁽⁵⁹⁾. Ahora bien, necesita un plus de requisitos. Tales como la presentación de los documentos que constatan el crédito, si éstos existen, y la presentación del documento de prenda con la entrega de una copia al cedido firmada por ambas partes (pignorante y acreedor pignoraticio)⁽⁶⁰⁾. Lo lógico es que la notificación se lleve a cabo por el cedente pignorante o por ambos, pero nunca exclusivamente por el acreedor pignoraticio, pues ¿por qué tendría que hacer caso el deudor a los requerimientos de un tercero que le dice que ha adquirido una prenda sobre el crédito? Con la observancia de estos requisitos por el cesionario se acaba con una situación de apariencia para el deudor cedido: el cedente, si bien es titular del derecho de crédito, no tiene la facultad de cobro.

(58) WINTER, “Zum Schutz des unwissenden Schuldners”, *cit.*, pp. 572-573 y 576, señala que el significado de la notificación no es sólo proteger al deudor (hasta el conocimiento de la cesión por el deudor la legitimación del cedente es aparente), sino también para acabar con la buena fe del deudor y para aplicar el § 407 del BGB; para TIRADO SUÁREZ, “La pignoración de pólizas de seguro como garantía de operaciones bancarias”, *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, 1990, p. 691 y ss., siguiendo el articulado de la LCS, el art. 99 exige la comunicación por escrito fehaciente al asegurador de la pignoración realizada, de lo contrario entraría en juego el art. 1164 del CC.

(59) Entiende que la notificación es una carga que recae sobre el cesionario GAYA SICILIA, “La notificación de la cesión del crédito al deudor cedido: ¿carga del cedente o del cesionario?”, *Estudios de derecho civil en homenaje al prof. Lacruz Berdejo*, I, Barcelona, 1992, pp. 396-398.

(60) GAVIDIA, *La cesión*, *cit.*, p. 284, considera que el cesionario ha de llevar prueba escrita de la cesión; PANTALEÓN, art. 1526, en *Comentario al Código Civil Español*, II, Madrid, 1991, p. 1026, considera que es necesaria la exhibición del documento de cesión otorgada por el cedente; el § 403 del BGB impone al cedente la obligación de entregar a instancia del cesionario un documento de cesión públicamente legalizado de gran importancia como prueba frente al deudor; *vid.* LARENZ, *Derecho de obligaciones*, Madrid, 1958 [trad. SANTOS BRIZ], p. 406; en los derechos alemán y suizo se habla de comunicación indirecta y sólo es válida la notificación del cesionario si resulta de un documento firmado por el cedente. No basta la sola comunicación del cesionario.

Mayor reserva admite la posibilidad de una mera comunicación por parte del acreedor pignoraticio sin presentación de documento alguno, o en un mero escrito. Es como si cualquier tercero realizase la notificación. Existiría un conocimiento indirecto de la cesión, siendo necesaria una mayor certidumbre, recayendo así la carga de la prueba sobre el cesionario⁽⁶¹⁾. El cedido, lógicamente, no puede estar seguro de la celebración del contrato, porque cualquiera puede presentarle una comunicación semejante. De este modo podemos preguntarnos si el deudor tendría la obligación de acudir al cedente y verificar la cesión⁽⁶²⁾, y si fuere así, entonces, por qué imponerle un deber de diligencia superior al debido, obligándose a hacer averiguaciones sobre la veracidad de tales extremos⁽⁶³⁾. Pero, ¿y si la notificación ha sido efectuada verbalmente, o cuando el pignorante que notifica la prenda en un momento ulterior se dirige al deudor cedido revocando aquella notificación o pretendiendo su ineficacia de la garantía prendaria? Obviamente lo mejor que puede hacer el deudor cedido que pague a uno u otro y confíe liberarse con su buena fe basada en la apariencia es pedir a las partes que se le especifique si existe o no un acuerdo sobre a quien pagar. La comunicación de la cesión por el cesionario puede originar, cuando menos, dudas al deudor cedido. En estos supuestos, el deudor cedido puede exigir al cesionario que le muestre los documentos necesarios para asegurarse de la cesión⁽⁶⁴⁾.

(61) Véase entre otros, NAVARRO PÉREZ, *La cesión de créditos en el derecho civil español*, Granada, 1988, p. 120; GARCÍA CANTERO, *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales*, [Albaladejo (Dir.)], XIX, Madrid, 1980, p. 701, entiende que ante un rumor, el principio de buena fe obliga al deudor a no permanecer inactivo; BIANCA, “Gli oneri del debitore con riguardo all’ accertamento dell’ avvenuta cessione del credito”, *RTDPC*, 1963, p. 801 y ss., explica que el conocimiento de la cesión no puede ser cualquier información. Debe tener un unívoco significado de los elementos de información y de su idoneidad para dar certeza o razonable convencimiento de que el crédito ha sido cedido.

(62) Indica al respecto ARANDA, *cit.*, p. 172: “no creo que sea posible hablar de conocimiento de la prenda por el deudor; ni es justo señalar que el deudor debe confirmar sus dudas exigiendo la conformidad del pignorante, corriendo a su vez con el riesgo de pagar a quien no debe”.

(63) PERLINGIERI, “Della cessione dei crediti”, *Commentario del Codice civile a cargo de Scialoja/Branca*, Milán, 1982, p. 180, entiende que en estos casos el deudor debe interpelar al cedente por ser un comportamiento debido según los criterios de normal diligencia; igualmente LARENZ, *cit.*, p. 462.

(64) Solución que adopta el Código Civil holandés en su art. 94.3.º, cuando en caso de exigir el cesionario el pago al deudor cedido éste debe explicitar un extracto del contrato y el título del adquirente. Si no hay documento se le debe comunicar por escrito. Respecto a la letra, PAZ-ARES, “Naturaleza jurídica de la letra de cambio”, *Derecho cambiario. Estudios sobre la ley cambiaria y del cheque*, Madrid, 1986, p. 176, entiende que la situación objetiva de apariencia es una situación que al exterior permite al tercero, en nuestro caso deudor cedido, fiarse sin necesidad de una investigación exhaustiva.

En nuestro derecho —al igual que en el francés o en el italiano— la prenda de créditos es, salvo pacto en contrario, anticrética, siendo el acreedor prendario el único legitimado para reclamarlos y hacerlos suyos, bien imputándolos en primer lugar al pago de los intereses del crédito garantizado, o si no produce intereses o en la medida de su exceso se imputarán al pago del capital del mismo ⁽⁶⁵⁾. No es únicamente un derecho sino también un deber del acreedor pignoraticio, de cuyo incumplimiento habrá de responder como, por ejemplo, si por su culpa los intereses llegaren a prescribir.

La ausencia de notificación provocaría que el acreedor pignoraticio se viese privado de:

- a) el derecho a que el deudor cedido le abone los intereses, cuando el crédito cedido los devenga de acuerdo con lo prescrito en el art. 1868 del CC;
- b) el ejercicio de las facultades conservativas del crédito frente al deudor cedido cuando el pignorante es negligente o no pueda actuar frente al cedido;
- c) el derecho a exigir el cumplimiento de la obligación al cedido, si el crédito pignorado vence antes que el garantizado, y una vez avisado el pignorante, a recibir la prestación junto con éste;
- d) de la misma garantía si un posterior cesionario notifica una cesión al deudor y le exige la realización del pago.

En materia de forma, el contrato de prenda está sujeto a la previsión genérica de documentación pública *ad probationem* de acuerdo con el artículo 1280.6 del Código Civil ⁽⁶⁶⁾. No obstante, el precepto más significativo resulta ser el artículo 1865 del Código Civil, por el cual debe constar en documento público la fecha de constitución de la garantía a efectos de su certeza frente a terceros. La posesión, en caso de bienes muebles, no publica por sí misma el título en virtud del cual se viene poseyendo, de modo que se exige un sistema cumulativo al posesorio (artículos 448 y 464 Código Civil) y del crediticio (artículo 1526 del CC), ya que si bien por el hecho de la posesión se produce el desplazamiento, ha de precisarse además la fecha a partir de la cual esa constitución prendaria es oponible a terceros.

(65) Vid. en este punto PANTALEÓN, “La cesión”, *cit.*, p. 201: “La reclamación al deudor de los intereses que vayan devengándose no es sólo un derecho, sino también un deber del acreedor prendario, de cuyo incumplimiento habrá de responder, por ejemplo, si por su culpa los intereses prescriben (GROSLIERE *Gage* n. 182, GORLA, *Pegno*, p. 129)”. La Disp. Adic. 3.ª 1.c) Ley 46/1998 atribuye expresamente a la entidad pignorante el derecho al cobro de los frutos del crédito.

(66) En general lo indica para la prenda GUILARTE, *Comentarios*, *cit.*, p. 483; SERRANO ALONSO, *Comentario del Código Civil*, II [PAZ-ARES/DÍEZ-PICAZO/BERCOVITZ/SALVADOR (Dirs.)], Madrid, 1991, artículo 1865, p. 1879.

La existencia de causas de preferencia que puedan afectar a los terceros sin que éstos tengan la posibilidad de conocer que sobre un determinado bien pesa un concreto derecho de preferencia —carga oculta— constituye un grave peligro a la seguridad de las relaciones jurídicas. La publicidad protege a los terceros, o cuando menos lo intenta, procurando al mismo tiempo eliminar las causas de preferencia ocultas, así como las posibles reticencias de los acreedores ordinarios. Ahora bien, este hecho no debe hacernos olvidar la realidad, pues no es menos cierto que la función de publicidad que engendra el desplazamiento de la posesión en la prenda está hoy muy debilitada⁽⁶⁷⁾. La desposesión constituye un mecanismo muy imperfecto de publicidad, ya que por sí sola ni sirve ni basta para que los terceros conozcan que un bien ha sido objeto de prenda, entre otras cosas porque el desplazamiento posesorio puede tener diversas causas. La desposesión no persigue tanto la manifestación de la existencia de la garantía a los terceros cuanto proteger al acreedor pignoraticio, pues gracias a la desposesión se impide que el deudor disponga del bien objeto de la prenda, ya que de otro modo un tercero adquiriría la propiedad del bien mueble perdiéndose el derecho de preferencia del acreedor⁽⁶⁸⁾. En definitiva, actúa como un instrumento de protección a favor del acreedor pignoraticio y, en concreto, de protección de su derecho de preferencia; para tutelar esta preferencia recibe la posesión del bien, y en tanto mantenga esta posesión, estará en condiciones de ejercer el derecho de preferencia sobre el producto de la ejecución de dicho bien.

Las medidas de publicidad, amén de proteger al acreedor garantizado, están pensadas también para proteger a los terceros, ya en su condición de acreedores, ya en su condición de potenciales adquirentes de los bienes en cuestión. Lógicamente, esta publicidad se agiliza cuando la misma tiene una constancia registral, sirviendo no sólo para que los terceros conozcan la existencia del gravamen, sino también para que el acreedor pueda oponer frente a cualquier sujeto, incluso un adquirente de buena fe, la existencia de la garantía, y, por tanto, de su derecho de preferencia.

De ahí que para el régimen general de la prenda el artículo 1865 del CC sea drástico, no surtiendo efecto la prenda contra tercero si no consta por instrumento público la certeza de la fecha. El requisito de la fecha cierta en la constitución de la prenda se entiende como una medida de protección para evitar

(67) Muy crítico sobre estos extremos se muestra GARRIDO, *Tratado, cit.*, p. 147 y ss. Fue PUGLIATTI, “La trascrizione”, I, *Trattato diritto civile e commerciale*, [CICU/MESSINEO], Milán, 1957, p. 200, n. 36, quien sostuvo por vez primera que la desposesión no cumple una función de publicidad, sino, por el contrario, una función de protección del acreedor.

(68) De ahí que GARRIDO, *Tratado, cit.*, p. 149, mantenga que la preocupación fundamental en la regulación de la prenda no se deriva tanto de la publicidad de la garantía cuanto de la imperfección del derecho de persecución (*ius persequendi*) sobre los bienes muebles.

inteligencias defraudatorias entre el deudor y el acreedor garantizado⁽⁶⁹⁾. La prenda *inter partes* queda válidamente constituida por el consentimiento de las mismas y la entrega al acreedor o al tercero elegido de común acuerdo. La prenda no es un contrato de constitución formal. Por tanto, y a pesar de lo que a primera vista pudiere parecer, no nos encontramos ante un requisito constitutivo del derecho real de prenda, ya que éste surge a la vida jurídica con la entrega del activo pignorado al acreedor prendario. Ahora bien, en tanto no conste en documento público la fecha de constitución de la prenda (entiéndase también el objeto de la prenda y el crédito garantizado), el derecho de preferencia frente a otros acreedores no existe, siendo oponible únicamente frente al deudor a través de la mera desposesión. El acreedor únicamente gozaría de un puro y simple derecho de retención, más no de un derecho de preferencia. No obstante, y pese a esta limitación de los medios de prueba que escenifica el art. 1865 del CC, debemos abogar por extender la eficacia probatoria de la escritura pública a cualquier documento que confiera y atribuya certidumbre a la fecha de constitución de la garantía prendaria (art. 1227 del CC)⁽⁷⁰⁾. La propia Ley Concursal aboga manifiestamente por extender (—a la vez que se reconoce *ex lege* por primera vez en nuestro ordenamiento privado la prenda de créditos—) el carácter de crédito con privilegio especial a la prenda de créditos a toda aquella en la que conste en documento con fecha fehaciente.

A pesar del dictado estricto de este artículo, su contenido habrá de relativizarse dependiendo del objeto sobre el que recae la garantía. De este modo, la exigencia de documento público no va a ser la misma, por ejemplo, en el caso de acciones no incorporadas que en el caso de acciones incorporadas en títulos a la orden, donde bastaría en caso de circulación cambiaria constituir la prenda mediante un endoso en garantía y su ulterior inscripción en el libro registro de acciones nominativas a efectos de legitimación frente a la entidad emisora. Para las acciones incorporadas a títulos al portador sí se requiere la escritura o documento público, pues la mera posesión de las mismas es indicativa de una posesión en concepto de dueño y, para que la prenda trascienda *erga omnes* y publique el título en virtud del cual posee el acreedor pignoraticio, ha de constar en documento público⁽⁷¹⁾. Donde apreciamos un grado de relajación mayor

(69) Cfr. CABRILLAC/MOULY, *Droit des suretés*, 2.^a ed., París, 1993, p. 552.

(70) A favor de este argumento ha de apuntarse lo dispuesto en el art. 1526.I del CC, que en sede de cesión de créditos equipara documento público y cualesquiera otros medios de prueba documentales existentes en nuestro ordenamiento a los efectos de dar certeza a la fecha de la cesión (arts. 1218 y 1227 del CC). En esta línea BERMEJO GUTIÉRREZ, *Créditos y quiebra*, Madrid, 2002, p. 145.

(71) Sobre estos extremos *vid.* en profundidad entre otros VEIGA COPO, *La prenda de acciones*, Madrid, 2002, pp. 191 y ss.

respecto a la exigencia de forma pública es en el ámbito de los valores anotados en cuenta, en donde hemos de entender inaplicable el artículo 1865 cuando los valores se transmiten de acuerdo con el régimen o sistema tabular⁽⁷²⁾. Cuestión bien distinta es aquella de la privilegiada ejecución que prevén los artículos 320 y 324 del Código de Comercio en el caso de préstamo con garantía de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial. A efectos del artículo 1865 del CC la sociedad debe considerarse tercero en la medida que el cumplimiento puede ser o no liberatorio y en consecuencia estar interesada en la titularidad cierta de la acción.

La forma o su constancia en documento público no quiere decir que se hayan de tener por ciertas las estipulaciones del contrato por el hecho de su constancia notarial, sino que trasciende a terceros en lo que necesariamente ha de trascender, esto es, en la fecha. El contenido estipulativo del documento trasciende *inter partes* en todas y cada una de sus cláusulas, pero fuera de la fecha y del hecho que motiva el otorgamiento, la prenda no trasciende⁽⁷³⁾.

V. CONCLUSIÓN

La presente sentencia, más que centrarse en los aspectos del seguro de crédito, es una sentencia sobre cesiones de créditos con finalidad de garantía, y como no podía ser menos, aclara a la Audiencia Provincial lo que ha de entenderse por una prenda de derechos, dejando indubitada la posibilidad de su constitución así como los requisitos. En lo tocante a la cláusula en cuestión no va a analizar su naturaleza jurídica, esto es, si estamos ante una condición general o particular y en suma si estamos ante una cláusula limitativa o incluso lesiva. La Sentencia del Supremo rechaza el recurso de casación y por tanto la pretensión del acreedor pignoraticio, mas los argumentos son diametralmente opuestos a la sentencia recurrida, ya que niega el cobro de la indemnización no por no reconocer la existencia de la prenda de los dos créditos que sin duda es posible, sino por que las partes no cumplen lo estipulado por la condición general 16.^a de la póliza, que prescribe obligatoriamente que en caso de cesión de los derechos a un tercero habrá de solicitarse el consentimiento o autorización de la entidad aseguradora, cosa que en ningún momento se hace, mas sí se comunica la cesión a efectos de notificación. Para ello, y pese a que el consentimiento no es un requisito para la válida constitución de la prenda, sí en cambio lo será cuando las partes exigen un plus de requisitos como es lo que sucedió en el supuesto

(72) Nuevamente VEIGA COPO, *La prenda de acciones*, cit., p. 244.

(73) Cfr. SCAEVOLA, *Código Civil comentado y anotado*, cit., p. 355.

presente con la cláusula en cuestión, la cual se ampara en definitiva en el artículo 1112 del Código Civil que permite limitar o restringir la libre transmisibilidad de los derechos, en este caso estableciendo la necesidad del consentimiento del deudor cedido.

NOTICIAS

1. MODIFICACIONES EN EL RÉGIMEN DE LOS FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS PARA FAVORECER LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL: LA ORDEN ECO/1064/2003

1. Los Fondos de Titulización de Activos para favorecer la financiación empresarial, identificados mediante la marca comercial FTPYME o las siglas FTP, constituyen una subespecie de los Fondos de Titulización de Activos (ver nuestro trabajo en esta *RDBB* 77/2000, p. 119 y ss.) que se basan en una red de convenios de promoción celebrados entre el Ministerio de Economía (a través de la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa), las entidades de crédito que desean ceder sus créditos a dichos Fondos y las Sociedades Gestoras de los mismos. Estos convenios han sido normalizados, primero, mediante la Orden de 28 de mayo de 1999 (ver nuestra noticia en esta *RDBB* 75, 1999, pág. 274 y ss.) y, después, por la Orden de 28 de diciembre de 2001 (ver nuestra noticia en esta *RDBB* 86, 2002, p. 280 y ss.).

2. Pues bien, la práctica más reciente de nuestro mercado financiero muestra un crecimiento espectacular de las emisiones de valores de titulización, especialmente destacado en cuanto se refiere a los activos no hipotecarios, cuyas operaciones crecieron un 378% en los cuatro primeros meses del presente ejercicio 2003 (ver *Expansión* 17-05-03, p. 15). En particular, las emisiones de bonos de titulización derivados de préstamos y créditos concedidos por entidades de crédito a PYMES tuvieron una muy buena acogida el pasado año 2002. En este sentido, cabe citar la emisión de bonos de titulización por el FTPYME BANCAJA 1; bonos respaldados por préstamos cedidos y administrados por BANCAJA, cuyas series A.1 (G) y A.2 (G) fueron garantizadas por el aval del Estado español. Aun cuando no se trate de un FTPYME en sentido estricto, conviene destacar, dentro de esta tendencia al uso de los Fondos de Titulización de Activos para favorecer la financiación de las PYMES (finalidad primigenia en la introducción de estos Fondos en nuestro Ordenamiento), la emisión de bonos de titulización realizada en este ejercicio 2003 por GC FTGENCAT II respaldados por préstamos originados por seis bancos y una caja de ahorros y garantizados en dos de sus series por aval de la Generalitat de Catalunya según una normativa específica.

3. Ha sido precisamente el enorme crecimiento de la demanda de avales que se ha experimentado durante el período de vigencia de la Orden de 28 de diciembre de 2001 el que ha obligado a modificar la misma mediante la Orden ECO/1064/2003, de 29 de abril (BOE 108 del martes, 6 de mayo de 2003). Esta Orden —que entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE (Disposición Final Única)— persigue tres objetivos:

- a) En primer lugar, reducir el riesgo asumido por el Estado en la prestación de los avales a los bonos emitidos por los FTPYMES. Para ello, modifica el art. 3.º 2 de la Orden para exigir una calificación crediticia mínima de tales bonos del tipo AA, Aa o asimilada al objeto de avalar hasta un 80% del valor nominal de los bonos de cada serie o clase, además de mantener la exigencia de mecanismos de mejora crediticia que reduzcan el riesgo de los valores avalados.
- b) En segundo lugar, fomentar la eficacia de estos instrumentos como medidas específicas de apoyo a las PYMES. Para ello, modifica el modelo de Convenio marco de colaboración entre el Ministerio de Economía y las entidades de crédito que figura como Anexo II de la Orden en su estipulación segunda para incrementar del 50% al 80% el saldo vivo de los préstamos y créditos cedidos por aquellas entidades a los FTPYMES que constituyen el activo de estos Fondos y que deben corresponder a las PYMES, según se definen por la Recomendación de 6 de mayo de 2003 de la Comisión Europea. Esta elevación del porcentaje hasta el 80% también rige —por remisión de la estipulación tercera— para la reinversión de la liquidez obtenida por aquellas entidades de crédito como resultado de la cesión de aquellos préstamos y créditos a los FTPYMES.
- c) Por último, se pretende objetivar el procedimiento de concesión de los avales del Estado. Para ello, introduce un nuevo apartado 2 bis en el art. 2.º que establece los criterios objetivos de asignación de avales por parte de la Comisión encargada de la concesión de los mismos para la hipótesis de que la suma de avales solicitados en las memorias explicativas de los proyectos de constitución de FTPYMES que deben presentar las Sociedades Gestoras junto a su solicitud sea superior a la dotación presupuestaria disponible para la concesión de avales durante el ejercicio de que se trate.

4. En conclusión, las modificaciones que esta Orden ECO/1064/2003 introduce en la de 28 de diciembre de 2001 responden a la “crisis de crecimiento” de estos FTPYMES que comparten el éxito de las emisiones de titulización ante la demanda por parte de los inversores institucionales de emisiones con garantías de calidad (calificación, liquidez y, en el caso de los FTPYMES, aval del Estado). Este éxito permite que el regulador perfeccione el instrumento financiero exigiendo una mayor especialización porcentual de estos Fondos en la financiación de PYMES, un incremento de la seguridad del Estado y un incremento de la objetividad en los procesos de concesión de los avales.

Alberto J. Tapia Hermida

2. REFORMA DEL RÉGIMEN APLICABLE AL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV

Como un órgano de asesoramiento del Consejo de la CNMV, el art. 22 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV) definió al Comité Consultivo de la CNMV en cuanto a su configuración, ocupándose al propio tiempo el art. 23 de establecer sus funciones y, en especial, las materias en donde su informe venía a ser preceptivo. De la creación de ese órgano y de su composición ya se ha dado noticia en anteriores números de esta Revista [“Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores”, *RDBB* 34 (1989), p. 421 y “Elección de Vocales del Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en representación de Sociedades y Agencias de Valores y Bolsa”, *RDBB* 35 (1989), p. 661].

Los cambios que se han producido también con respecto al Comité Consultivo en distintas reformas de la LMV han recomendado la aprobación de un nuevo Real Decreto 504/2003, de 2 de mayo (BOE de 17 de mayo de 2003), por el que se regula el citado Comité, derogando el precedente Real Decreto 341/1989, de 7 de abril. Este nuevo Reglamento detalla la composición del Comité, que contempla tanto la de los miembros de los mercados, emisores e inversores, como la de los representantes de las Comunidades Autónomas en cuyo territorio exista un mercado secundario oficial. Lógicamente, se detalla el procedimiento para la designación de cada uno de esos representantes, que varía en función de su origen, detalle que también se repite en cuanto al cese de los vocales elegidos. Además, el Real Decreto contempla disposiciones sobre el funcionamiento del Comité Consultivo y los deberes que todos los vocales deben observar (asistencia y secreto, principalmente), en el ejercicio de sus funciones.

Jaime Baillo Morales-Arce

3. COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN EUROPEA RELATIVA A LA MODERNIZACIÓN DEL DERECHO DE SOCIEDADES Y MEJORA DEL BUEN GOBIERNO DE LAS EMPRESAS

Recientemente la Comisión Europea ha hecho pública una Comunicación relativa a la modernización del Derecho de sociedades y mejora del Buen Gobierno de las empresas en la Unión Europea (esta Comunicación, de 21 de mayo de 2003, puede localizarse a través de <http://europa.eu.int/comm/inter->

nal_market/en/company/company/modern). Asimismo, esta Comunicación contiene un Plan de Acción en el que se recogen las medidas que deben adoptarse en un corto, medio y largo plazo. Para su elaboración, la Comisión ha tenido en cuenta las sesenta recomendaciones del Informe del Grupo de alto nivel de expertos en Derecho de sociedades, conocido como Informe Winter, destinadas a crear un nuevo marco regulador sobre Derecho de sociedades en Europa y que abordan, entre otros asuntos, el gobierno de las sociedades cotizadas. En ella se explican los motivos por los que debe procederse a una modernización del Derecho de sociedades en la Unión Europea y se definen los principios básicos que deben inspirar cualquier acción futura en este ámbito. Además, se clasifican las medidas propuestas atendiendo a las necesidades existentes en la actualidad y se determina el instrumento regulador que debe utilizarse en cada caso. En este sentido, se propone una combinación de medidas legislativas y no legislativas, partiendo del principio de legislar sólo cuando sea necesario. Ahora bien, como han demostrado los recientes escándalos financieros, la autorregulación y la elaboración de recomendaciones no obligatorias no es siempre suficiente para garantizar la adopción de buenas prácticas de gobierno societario. Así pues, se considera que se deben aprobar unas normas esenciales a nivel comunitario y se debe llegar a una coordinación adecuada de los Códigos de Buen Gobierno corporativo de los distintos Estados miembros, sin que, por otro lado, se considere necesaria la elaboración de un único Código de Buen Gobierno para toda la Unión Europea.

El objetivo principal de la revisión propuesta es proporcionar un marco societario y de Buen Gobierno corporativo completo, dinámico y flexible para la Unión Europea que garantice la protección de los inversores del fraude y de las malas prácticas o negligencias de quienes administran las sociedades. Este objetivo se pretende alcanzar a través de dos vías fundamentalmente. Por un lado, se pretende aumentar la transparencia de las empresas a través de la previsión de deberes de información y, por otro, fortalecer la posición de los accionistas concediéndoles los medios suficientes para controlar la actuación de quienes gestionan las sociedades en las que invierten. En lo que respecta a la primera vía, la transparencia, la Comisión considera que debe obligarse a todas las sociedades cotizadas a incluir en el Informe anual una declaración coherente y descriptiva que se refiera a los elementos básicos y fundamentales de la estructura y prácticas de Buen Gobierno Corporativo (*Corporate Governance Statement*). Esta declaración debería incluir, entre otros aspectos, las normas de funcionamiento de la Junta general y sus competencias o poderes más relevantes, la composición y funcionamiento del Consejo de administración y de sus principales Comités y la referencia al cumplimiento de las disposiciones del Código de Buen Gobierno que esté en vigor en el ámbito nacional. El contenido de la declaración anual sobre Buen Gobierno y los principios que deben regir su elaboración será objeto de una Propuesta de Directiva en un corto plazo. Se

mantiene, además, el principio de “cumplir o explicar”, por lo que las sociedades deberán indicar si cumplen las disposiciones del Código y, en caso contrario, explicar los motivos de la desviación. Por otro lado, se prevé la elaboración de un conjunto de medidas relativas a las funciones y al papel que juegan los inversores institucionales. En la actualidad existe muy poca transparencia en lo que respecta a la forma en que éstos actúan, de ahí que se considere necesaria la imposición de la obligación de revelar su política de inversiones y la forma en que ejercitan sus derechos de voto en cada caso en particular.

La segunda vía propuesta para alcanzar los objetivos perseguidos pretende aumentar los derechos de los accionistas de las sociedades cotizadas. Una mayor relación entre los accionistas y administradores es necesaria para poder controlar la actuación de estos últimos. En particular, se entiende que debe fortalecerse el derecho de los accionistas a solicitar información sobre determinadas cuestiones relevantes, a presentar propuestas, a votar en caso de ausencia de la reunión o a participar en las mismas por vías telemáticas. La Comisión considera que el fortalecimiento de los principales derechos de los accionistas constituye una prioridad y debería elaborarse en un corto plazo una Directiva sobre estos aspectos. Además, se debe facilitar el uso de las nuevas tecnologías para permitir el acceso por parte de los accionistas a la información relevante con anterioridad a la Junta general. Un tema de especial trascendencia es el relativo al establecimiento de una verdadera democracia en el seno de las sociedades europeas. Esta es la filosofía que se encuentra detrás de todas las propuestas del Plan de Acción y trata de trasladar a la realidad el principio de una acción-un voto. Las consecuencias del establecimiento de este principio serán objeto de un estudio de la Comisión en un medio-largo plazo.

La Comunicación hace referencia también a la necesidad de concretar la regulación de la estructura y funcionamiento de los Consejos de administración, puesto que su composición, remuneración y responsabilidades son cuestiones que van ligadas a la necesidad de aumentar el poder de los accionistas. En cuanto a la composición del Consejo, se considera que en las situaciones en que los consejeros se encuentren en conflicto de interés, como puede ser la determinación de su remuneración o la supervisión de la auditoría de las cuentas anuales, las decisiones en las sociedades cotizadas deberían tomarse exclusivamente por consejeros no ejecutivos que sean en su mayoría independientes. El Informe Winter recomendó la posibilidad de que las sociedades cotizadas pudieran optar por el sistema monista o dualista de administración, ahora bien, dadas las implicaciones legales que el establecimiento de esta medida tendría, su implantación no podrá llevarse a cabo más que en un medio plazo. En relación con el nombramiento de los consejeros, la Comisión mantiene que la función de identificar los candidatos más idóneos debería, en principio, ser encomendada a un grupo compuesto exclusivamente por consejeros ejecutivos que

tengan conocimiento de la marcha de la sociedad. Esto difiere de la Recomendación del Informe Winter, si bien, se entiende que éstos tienen mejor conocimiento que los consejeros no ejecutivos de las exigencias y necesidades de la gestión de la sociedad. Además, se considera necesario proceder a una determinación a nivel comunitario de las circunstancias que impiden que un consejero sea calificado como independiente. Todas estas cuestiones son relevantes para recuperar la confianza en los mercados, de ahí que el objetivo de la Comisión sea elaborar una Recomendación al respecto en un corto plazo. Tal Recomendación definirá, asimismo, los estándares mínimos aplicables a la creación, composición y funcionamiento de los Comités de nombramiento, remuneración y auditoría que deben existir en toda sociedad cotizada. En cualquier caso, los recientes escándalos financieros ponen de manifiesto que debe prestarse especial atención a los Comités de auditoría y, en particular, a la función primordial de control de la auditoría externa e interna de la sociedad que deben cumplir. En este sentido, se propone revisar el procedimiento de nombramiento, determinación de la remuneración de los auditores de la sociedad y su compromiso en la elaboración y valoración de los sistemas internos de control de la misma. En relación con la retribución de los consejeros, conforme a las recomendaciones del Informe Winter, la Comisión entiende que el régimen relativo a su determinación y caracterización debería estar integrado por cuatro elementos primordiales: información en las cuentas anuales sobre la política de retribuciones seguida en la sociedad, información detallada de la remuneración de cada uno de los consejeros, previa aprobación de la Junta general de los planes de acciones o de opciones de la sociedad en los que participen los consejeros y referencia en las cuentas de los costes de implementación de tales planes. Con el objeto de proceder a la elaboración de tal régimen, se prevé la aprobación de una Recomendación en un corto plazo. Por último, se considera que el régimen relativo a la responsabilidad colectiva de los miembros del órgano de administración por los informes de la sociedad, financieros o no, debe ser una materia objeto de legislación a nivel comunitario en un corto plazo. Además, el Informe Winter realizó otra serie de recomendaciones tendentes a aumentar tales responsabilidades, como por ejemplo, el reconocimiento de un derecho a los accionistas que posean un determinado porcentaje de capital a solicitar una investigación especial de los asuntos de la sociedad, el establecimiento de una responsabilidad agravada en caso de quiebra de la sociedad o la imposición de una descalificación de los consejeros en el ámbito comunitario como sanción a su actuación negligente. Todos estos aspectos serán objeto de regulación en una Directiva que se pretende elaborar en un medio plazo.

Por último, el Plan de Acción hace referencia a otras serie de cuestiones que deben ser objeto de regulación a nivel comunitario en un medio plazo, como son los grupos de sociedades, las fusiones entre empresas pertenecientes a distintos Estados miembros, la transferencia de sede social entre Estados

miembros y la sociedad limitada u otras formas de empresa (cooperativas o asociaciones) europeas. Para ello se prevé la elaboración de las propuestas de Directivas correspondientes.

El conjunto de medidas propuestas por la Comisión constituye la respuesta de la Unión Europea a la necesidad de revisar el marco jurídico societario comunitario con el fin de adecuarlo al nuevo contexto económico, social y tecnológico de los países europeos. La principal finalidad del Derecho de sociedades debe ser establecer un marco legal para aquellos que deseen llevar a cabo actividades empresariales de un modo eficiente, de ahí que el objetivo de la Unión Europea deba ser el desarrollo e implementación de mecanismos societarios que incrementen la eficiencia y competitividad de las empresas europeas a través de una mayor transparencia y de un fortalecimiento de los derechos de los accionistas.

Blanca Puyol Martínez-Ferrando

4. EL PROYECTO DE LEY DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

1. En la actualidad, la regulación de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) está contenida en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Reguladora de las mismas; en su Reglamento, aprobado por Real Decreto 1393/1990 y en una abigarrada constelación de normas reglamentarias que han ido desarrollando las disposiciones antedichas (sobre los antecedentes y características de dicha regulación puede verse nuestra obra *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización*, Madrid 1998, así como las referencias, más sintéticas y actualizadas, contenidas en nuestro *Derecho del Mercado de Valores*, Barcelona 2000, pp. 104 y ss.). Aquella Ley de 1984 ha servido de marco útil para encauzar el enorme desarrollo que han experimentado dichas IIC, en particular, de los Fondos de Inversión, desde las dos últimas décadas del pasado siglo hasta la fecha. Para servir a tal finalidad, la Ley 46/1984 se ha visto sometida a una serie de modificaciones —entre otras, por citar sólo las más importantes, las introducidas por la Ley 24/1988, por la Ley 19/1992, por la Ley 20/1998, por la Ley 37/1998, por la Ley 41/1999 y por la Ley 44/2002— cuyas finalidades fundamentales han consistido, por una parte, en adaptarla a las nuevas Directivas Comunitarias y, por otra, en dotarla de una mayor flexibilidad para que pudiera ir encajando la propia evolución de nuestro Mercado de Valores en el que aquellas IIC actúan como principales inversores institucionales (la evolución de esta normativa se puede seguir por nuestras noticias en esta

Revista, que pueden verse reflejadas en la bibliografía que consta en la p. 43 de nuestra obra citada sobre *Sociedades y Fondos...*, a las que cabrían añadirse las publicadas en los siguientes números y páginas: 67, p. 1028 y ss., 68, p. 1393 y ss., 69, p. 294 y ss., 70, p. 581 y ss., y 83, p. 286 y ss.). Pero la elasticidad de una Ley —como la de cualquier cuerpo físico— tiene un límite máximo que ya se ha alcanzado en el caso de la Ley 46/1984 y que, según veremos, aconseja la promulgación de una nueva Ley de IIC que, manteniendo en lo esencial los principios reguladores (porque provienen de la armonización comunitaria), permita una mayor claridad en la regulación y, por lo tanto, una superior seguridad jurídica.

2. Por lo anterior, debemos dar la bienvenida al Proyecto de Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (publicado en el BOCG, Congreso de los Diputados, VII Legislatura, Serie A, 4 de abril de 2003, n.º 139.1) que prevé derogar la referida Ley 46/1984 (disposición derogatoria única). El objetivo formal de este Proyecto reside en “*instituir de forma clara, ordenada y completa en sede legal los aspectos sustantivos del régimen jurídico*” de las IIC y en adaptar la normativa a las Directivas 2001/107/CE y 2001/108/CE (ver sobre las mismas nuestra noticia en esta *RDBB* 87, 2002, p. 328 y ss.). Y la finalidad sustancial de esta reforma legislativa proyectada consiste en adaptar la regulación de las IIC al enorme crecimiento experimentado desde 1984 que ha desembocado en un notable grado de madurez, que se manifiesta mediante una demanda diversificada y exigente en calidad y precio y en una creciente competencia entre los prestadores de servicios de gestión de las IIC, tanto en nuestro mercado como en el ámbito europeo y global.

3. Para alcanzar los objetivos señalados, el Proyecto se basa en tres principios básicos, cuales son la liberalización de la política de inversión de las IIC, el refuerzo en la protección de los inversores que acuden a dichas IIC y el perfeccionamiento del régimen de la intervención administrativa en las mismas para alcanzar el mejor punto de equilibrio entre la agilidad del procedimiento y la seguridad jurídica para los administrados.

4. El contenido de la nueva Ley de IIC, según el Proyecto, se distribuirá a lo largo de seis títulos, una única disposición adicional, seis disposiciones transitorias, una disposición derogatoria y seis disposiciones finales. Antes de reseñar dicho contenido, conviene señalar que, por regla general, el lenguaje y la sintaxis del Proyecto resultan inteligibles, lo cual constituye un motivo de rara satisfacción a la vista de nuestra legislación financiera reciente.

5. El título preliminar ofrece el concepto general de IIC —sobre la base del doble criterio de la captación pública de fondos para invertirlos y establecer los rendimientos en función de los resultados colectivos— y la tipología básica de estas instituciones conforme al doble criterio clásico de su forma jurídica,

sociedades o fondos de inversión; y de los activos en los que invierten, financieros o no financieros (art. 1). Asimismo, delimita el ámbito de la futura Ley a las IIC domiciliadas en España o en otro Estado Comunitario y a sus Sociedades Gestoras y depositarios (art. 2).

6. El Título I establece los rasgos esenciales de las dos formas jurídicas que pueden adoptar las IIC. Respecto de los fondos de inversión, establece su concepto; su procedimiento de constitución; el régimen de sus partícipes, que, en número mínimo de 100, ostentarán una serie de derechos esenciales tipificados; el su patrimonio, así como el de sus participaciones y el de las comisiones que podrán percibir sus sociedades gestoras y depositarios (Capítulo I, arts. 3 a 8). En cuanto a las sociedades de inversión, establece su concepto y el número mínimo de 100 accionistas (Capítulo II, art. 9).

7. El Título II se ocupa de las disposiciones comunes a las IIC. Estas afectan, en primer lugar, a las condiciones de acceso y de ejercicio de la actividad; destacando la modificación consistente en que será la CNMV la que conceda la autorización del proyecto de constitución de las sociedades y fondos de inversión (Capítulo I, arts. 10 a 14). El Proyecto aborda, después, el régimen de comercialización transfronteriza de sus acciones y participaciones, con la distinción clásica entre movimientos de entrada en España de las IIC extranjeras —comunitarias y extracomunitarias— y movimientos de salida de las IIC españolas al ámbito de la Unión Europea (Capítulo II, arts. 15 y 16). Más tarde se regula el sistema de información, publicidad y contabilidad (Capítulo III, arts. 17 a 22), las normas sobre inversiones (Capítulo IV, art. 23) y los procesos de disolución, liquidación, transformación, fusión, escisión y traspaso de participaciones y acciones (Capítulo V, arts. 24 a 28).

8. El Título III contiene las disposiciones especialmente referidas a las IIC de carácter financiero y no financiero. En cuanto se refiere a las IIC de carácter financiero, distingue los fondos de inversión (FI) de las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) y establece los activos aptos para la inversión y el régimen de obligaciones frente a terceros, así como el contenido de los Estatutos y Reglamentos respecto de la política de inversión de dichas IIC (Capítulo I, arts. 29 a 33). Por lo que respecta a las IIC de carácter no financiero, tras ofrecer un concepto por exclusión de las anteriores, distingue dos categorías que son las IIC inmobiliarias —que, a su vez, pueden ser sociedades de inversión inmobiliaria o fondos de inversión inmobiliaria— y las IIC no financieras no tipificadas (Capítulo II, arts. 34 a 39).

9. El Título IV habla de las Sociedades Gestoras de IIC, ocupándose de su concepto como sociedades anónimas especiales y de su objeto social, aspecto éste donde la nueva Ley ampliará notablemente la gama de actividades permitidas a estas sociedades. Así, introduce la novedad de permitir que se dedi-

quen, además de a la administración, representación y gestión tanto de las inversiones como de las suscripciones y reembolsos de las participaciones en IIC, a la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones, y a la administración, representación, gestión y comercialización de fondos de capital riesgo (Capítulo I, art. 40). El Proyecto se ocupa, después, de las condiciones que deben reunir estas Sociedades Gestoras de IIC para acceder a la actividad típica y reservada para ellas; acceso condicionado al mecanismo general de autorización por el Ministro de Economía e inscripción posterior en el Registro Mercantil y en el administrativo especial que lleva la CNMV (Capítulo II, arts. 41 a 43). Más tarde, el Proyecto se ocupa de las condiciones de ejercicio de su actividad por tales sociedades gestoras, con especial atención al proceso de modificación de sus estatutos, a la transparencia de las participaciones significativas (10%) en su capital, a sus obligaciones y responsabilidades, al obligatorio establecimiento de un departamento de atención al cliente y a la eventual previsión —individual o colectiva— de un defensor del cliente y a las causas y efectos de la revocación de su autorización, de la suspensión de la misma y de su sustitución (Capítulo III, arts. 44 a 52). Por último, el proyecto se ocupa de la actuación transfronteriza de estas sociedades gestoras diferenciando los movimientos de salida a la Unión Europea de las sociedades gestoras autorizadas en España respecto de los movimientos de entrada en España de las sociedades gestoras comunitarias y extracomunitarias (Capítulo IV, arts. 53 a 55).

10. El Título V regula la figura del depositario y, en concreto, de su concepto, designación e incompatibilidades, autorización, obligaciones de custodia de los activos de la IIC y de vigilancia de la gestión desarrollada por las sociedades gestoras, responsabilidad y régimen de sustitución y suspensión. Así, podrán actuar como tales depositarios las entidades de crédito y las sociedades y agencias de valores que participen en los sistemas de registro, compensación y liquidación vigentes en los mercados en los que aquellas IIC vayan a operar (arts. 56 a 63).

11. El Título VI establece el régimen de las normas de conducta y de la intervención administrativa sobre las IIC ocupándose de aquellas normas de conducta que deben cumplir tanto las IIC con forma societaria como las SGIIC, con especial atención a las operaciones vinculadas y a la separación del depositario (Capítulo I, arts. 64 a 66); del régimen de supervisión e inspección de las IIC por parte de la CNMV (Capítulo II, arts. 67 a 69); de las causas y efectos de la intervención de las IIC y de las SGIIC y de sustitución de sus administradores, así como de la intervención pública en la disolución de una sociedad de inversión, de una SGIIC o de una entidad depositaria (Capítulo III, arts. 70 a 74); y del régimen sancionador, mediante las previsiones procedimentales y la

tipificación de las infracciones muy graves, graves y leves y de las sanciones correspondientes (Capítulo IV, arts. 75 a 90).

12. Por último, conviene destacar que el Proyecto prevé un plazo de un año desde la entrada en vigor de la Ley para que las IIC adapten sus Reglamentos y Estatutos a la misma (disposición transitoria 4.^a).

Alberto J. Tapia Hermida

5. MEDIDAS LEGALES CONTRA EL BLANQUEO DE CAPITALS

Se han publicado recientemente dos leyes ordinarias de relevancia dentro de la lucha emprendida, tanto en el ámbito comunitario como nacional, contra el blanqueo de capitales.

Con fecha 22 de mayo de 2003, se publicó en el BOE la *Ley 12/2003, de 21 de mayo, de prevención y bloqueo de la financiación del terrorismo*, disposición que puede encuadrarse en la ofensiva legislativa de lucha contra el terrorismo en diversos frentes, no sólo en España (ante ETA) sino en todo el mundo (como consecuencia de los atentados del 11 de septiembre de 2001).

En lo que interesa al objeto de esta Revista, deben destacarse las obligaciones impuestas (por el artículo 4), entre otras, a *“las entidades de crédito y de seguros, las empresas de servicios de inversión, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los establecimientos de cambio de moneda extranjera, las entidades emisoras de dinero electrónico, las entidades gestoras de fondos de pensiones y las demás entidades y personas a las que se refiere el artículo 2 de la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre Determinadas Medidas de Prevención del Blanqueo de Capitales”*, que deberán atender los requerimientos que le curse la recién creada Comisión de Vigilancia de Actividades de Financiación del Terrorismo.

Así, podrá ordenarse el bloqueo de cuentas y movimientos de capitales, en el extenso ámbito que prevé el artículo 1 de la Ley, que, por su interés, citamos íntegramente:

“Artículo 1. Bloqueo de transacciones y movimientos de capitales y prohibición de apertura de cuentas en entidades financieras.

1. *Con el fin de prevenir las actividades de financiación del terrorismo, son susceptibles de ser bloqueadas, en los términos previstos en esta Ley, las cuentas, saldos y posiciones financieras, así como las transacciones y movimientos de capitales, aun ocasionales, y sus correspondientes operaciones de cobro, pago o transferencia, en las que el ordenante, emisor, titular, beneficiario o destinatario sea una persona o entidad vinculada a grupos u organizaciones terroristas, o cuando se hubiera realizado la transacción, movimiento u operación con motivo u ocasión de la perpetración de actividades terroristas, o para contribuir a los fines perseguidos por los grupos u organizaciones terroristas.*
2. *A los efectos previstos en esta Ley, se entenderá por bloqueo la prohibición de realizar cualquier movimiento, transferencia, alteración, utilización o transacción de capitales o activos financieros que dé o pueda dar lugar a un cambio de volumen, importe, localización, propiedad, posesión, naturaleza o destino de dichos capitales o activos, o de cualquier otro cambio que pudiera facilitar su utilización, incluida la gestión de una cartera de valores.*
3. *Asimismo, se podrá prohibir la apertura de cuentas en entidades financieras o sus sucursales que operen en España en las que aparezcan como titulares, autorizados para operar o representantes, las personas o entidades mencionadas en el apartado 1.*
4. *Lo dispuesto en esta Ley se entiende sin perjuicio de lo que la Ley de Enjuiciamiento Civil establece respecto de los bienes inembargables y de lo establecido en el artículo 2 de la Ley 40/1979, de 10 de diciembre, sobre Régimen Jurídico de Control de Cambios, y de las disposiciones que la desarrollen”.*

Estas medidas podrán adoptarse sin audiencia del titular o titulares de las cuentas, posiciones o saldos cuando se comprometa gravemente la efectividad de la medida o el interés público afectado, según dispone el artículo 2 en su apartado 4.

Por otro lado, con fecha 5 de julio de 2003, se ha publicado en el BOE la *Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales*. Aun cuando la Ley se presenta como una necesaria actualización de la Ley 40/1979, de 10 de diciembre, para adecuarla al Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea, en realidad supone una nueva medida legislativa en la línea de represión del blanqueo de capitales, de la cual merece subrayarse el *Convenio de 8 de noviembre*

de 1990, del Consejo de Europa (ratificado por Instrumento de 22 de julio de 1998) y la Directiva 2001/97/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de diciembre de 2001, por la que se modifica la Directiva 91/308/CEE, del Consejo, de 10 de junio de 1991, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales.

La Ley 19/2003 parte del principio de libertad de movimientos de capitales y de transacciones económicas con el exterior (artículo 1), como no podía ser de otra forma, si bien imponiendo un régimen de información de operaciones y con una previsión de posible suspensión del régimen de liberalización en los clásicos supuestos de orden público, defensa nacional, seguridad y salud pública (artículo 7), regulándose en la Ley el régimen sancionador aplicable (artículos 8 a 12).

De hecho, la parte fundamental de la Ley se dedica a modificar la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, por medio de su Disposición adicional primera. Debe resaltarse cómo, por medio del nuevo artículo 1 de la misma, se extienden las obligaciones legales a casinos, intermediarios en la compraventa de inmuebles, auditores, contables y asesores fiscales, así como a notarios, abogados y procuradores, si bien respecto de estos últimos se establecen ciertas salvedades en el ámbito del deber de secreto profesional, que, en esencia, se circunscribe a las actuaciones profesionales para la defensa en procedimientos administrativos o judiciales, o con vistas a los mismos, y no en el caso de que actúen en gestiones por cuenta de los clientes o les asistan en el diseño de operaciones potencialmente sujetas a control. En todo caso, los notarios y registradores ya estaban sujetos a obligaciones de información en virtud de la Instrucción de 10 de diciembre de 1999, de la Dirección General de los Registros y del Notariado.

Ha de señalarse que, en la práctica, la Ley 19/2003 traspone, sin mencionarla, la citada Directiva 2001/97/CE, la cual debía transponerse antes del 15 de junio de 2003. Aparte de ello, la Ley modifica otras cuatro Leyes, en particular la Ley General Tributaria.

Por medio de la Disposición final única, se aclara que, aun cuando la Ley entraba en vigor al día siguiente de su publicación, la obligación de declaración de origen, destino y tenencia de fondos del artículo 3 de la Ley 19/1993, modificada, sólo será exigible con posterioridad a la entrada en vigor del reglamento previsto en dicha disposición.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

6. LA DIRECTIVA 2003/6/CE SOBRE EL ABUSO DE MERCADO

1. Antecedentes

El régimen comunitario de las normas de conducta en el mercado de valores estaba integrado, hasta el momento, por la Recomendación 77/534/CEE, de la Comisión, de 25 de julio de 1977, que estableció el “Código de conducta europeo relativo a las transacciones referentes a los valores mobiliarios” y por la Directiva 89/592/CEE, del Consejo, de 13 de noviembre de 1989, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada; además de otras referencias a los deberes de conducta de las sociedades cotizadas o de las empresas de servicios de inversión, contenidas en otras normas comunitarias (respectivamente, en el art. 81.1 de la Directiva 2001/34/CE o en el art. 11 de la Directiva 93/22/CEE) (al respecto, puede consultarse nuestro trabajo sobre “Las normas de actuación en el mercado de valores” en ALONSO UREBA/MARTÍNEZ SIMANCAS, *Instituciones del Mercado Financiero*, Madrid, 1999, p. 2768 y ss.).

La evolución de los mercados de valores europeos en los últimos años ha mostrado la insuficiencia del régimen descrito para prevenir, atajar y, en su caso, sancionar una serie de conductas abusivas que dañan gravemente la integridad del mercado de valores realizando operaciones irregulares o prevaliéndose de informaciones privilegiadas. En particular, tales conductas socavan la confianza del público en los mercados de valores y de productos derivados de aquellos, que es condición esencial para que aquellos mercados cumplan las funciones de financiación e inversión que les corresponden.

A completar esta laguna se dirige la Directiva 2003/6/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado), publicada —con este título “manifiestamente mejorable”— en el DOCE del 12-4-2003; de la que damos sintética noticia.

Podemos clasificar los antecedentes de esta Directiva desde dos perspectivas, que se corresponden con otros tantos tipos de documentos comunitarios:

- a) En primer lugar, antecedentes sustanciales, que arrancan de la Comunicación de la Comisión Europea de 11 de mayo de 1999, titulada “Aplicación del marco para los mercados financieros: Plan de Acción” —cuya ejecución se solicitó por el Consejo Europeo de Lisboa de 2000—, que definió una serie de actuaciones necesarias para realizar el mercado único de los servicios financieros, entre las cuales figuraba la elaboración de una Directiva contra la manipulación del mercado.

- b) En segundo término, antecedentes metodológicos, que parten de los trabajos del Comité de Sabios sobre la regulación de los mercados europeos de valores mobiliarios, establecido por Resolución del Consejo de 17 de julio de 2000 y cuyo Informe Final fue respaldado por la Resolución del Consejo Europeo de Estocolmo de marzo de 2001 y por la Resolución del Parlamento Europeo de 2 de febrero de 2002. En aquel Informe se recomienda seguir el método —ya señalado por la Recomendación de 1977— de concreción sucesiva de las normas de conducta: los principios marco, las medidas de aplicación, las de cooperación y las de ejecución; encontrándose la Directiva en el nivel 1, por lo que debe limitarse al establecimiento de principios marco de carácter general, que serán ejecutados en el nivel 2 por la Comisión conforme al procedimiento de aprobación de la Decisión 1999/468/CE, del Consejo, de 28 de julio de 1999.

2. Objetivos, interpretación y aplicación de la Directiva 2003/6/CE

Debemos empezar por señalar que la Directiva se refiere a un concepto general, cual es el de “abuso de mercado”, que abarca dos tipos de conductas porque el abuso puede ser operativo, mediante la manipulación del mercado; o informativo, beneficiándose de la información privilegiada.

Sobre la base de aquel concepto, la Directiva persigue completar el marco jurídico comunitario de protección de la integridad del mercado, que se percibía como deficitario e inseguro para los agentes económicos (considerando 11), teniendo en cuenta especialmente el incremento de riesgos que implica la evolución de factores tanto estructurales (la evolución técnica y financiera que supone mayores incentivos para el abuso de mercado mencionada en el considerando 10) como coyunturales (los atentados del 11 de septiembre de 2001 que incrementan la preocupación por la financiación de las actividades terroristas citados en el considerando 14). Y la integridad del mercado —que se ve dañada por las operaciones con información privilegiada y la manipulación— se basa en su transparencia, que es “requisito previo de negociación para todos los agentes económicos que participan en los mercados financieros integrados” (considerando 15).

La Directiva 2003/6/CE debe ser interpretada y aplicada de manera amplia, visto el alcance creciente de los mercados financieros, la rapidez de los cambios que en ellos se producen y la gama de nuevos productos que a ellos acceden (considerando 34) y conforme a diversas pautas, como la protección de los inversores (considerando 28). La amplitud de aplicación debe proyectarse, en particular, en cuanto a su ámbito geográfico, vistas las condiciones de la evolución técnica y financiera que facilitan las actividades transfronterizas (considerandos 10 y 35).

La Directiva contempla unos supuestos especiales en los que debe ser aplicada por los Estados miembros con especial cuidado, cuales son los casos de las ofertas públicas de adquisición o, en general, cambios de control. Entonces, los riesgos de nacimiento de flujos de información privilegiada y la necesidad de proteger a los inversores hacen necesario aplicar intensamente las prohibiciones de abusos de mercado (ver considerandos 28 y 29).

Asimismo, se considera necesario unificar la autoridad administrativa que aplique las disposiciones derivadas de esta Directiva; autoridad que debe estar dotada de cuantas competencias de supervisión, inspección y, en su caso, sanción resulten precisas para garantizar el respeto a las prohibiciones previstas en esta Directiva (arts. 11, 12 y 13, ver considerandos 36, 37, 38 y 39). Y, vista la creciente importancia de los abusos de mercado mediante operaciones transfronterizas, debe existir una estrecha cooperación entre las autoridades nacionales competentes para prevenir y reprimir tales abusos (art. 16, ver considerando 40).

La Directiva entró en vigor el día de su publicación en el DOCE (12-4-2003) y los Estados miembros —que son sus destinatarios (art. 22)— deberán adaptar sus legislaciones a más tardar el 12 de octubre de 2004, informando de ello a la Comisión (art. 18); que estará asistida por el Comité Europeo de Valores, instituido por la Decisión 2001/528/CE (art. 17). La misma deroga la Directiva 89/592/CEE y el apartado 1 del art. 68 de la Directiva 2001/34/CE (art. 20).

3. La prevención y represión de las operaciones con información privilegiada

Se considera “información privilegiada” “la información de carácter concreto, que no se haya hecho pública, y que se refiere directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros, y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de estos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos” (art. 1.1, pfo. 1.º, ver considerandos 16 y 21).

Sobre la base de la anterior definición hipotética, la Directiva insta a los Estados miembros a prohibir el uso de información privilegiada en el doble sentido de:

- a) Uso operativo, prohibiendo a cualquier persona que la posea adquirir o ceder los instrumentos financieros a que se refiera aquella información, o intentarlo, por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente (art. 2).

- b) Uso informativo, prohibiendo a las personas que posean la información privilegiada revelarla a otra persona, a menos de que se haga en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o funciones; O recomendar o inducir a otra persona para que adquiera o ceda los instrumentos financieros afectados por dicha información (art. 3).

El círculo de sujetos afectos por las anteriores prohibiciones es amplio y abarca a las personas que hayan accedido a la información privilegiada en su condición de miembro de los órganos de administración, gestión o control del emisor, por su participación en el capital de éste, por el ejercicio de su trabajo, profesión o funciones o debido a sus actividades delictivas (art. 2.1, pfo. 2.º); además de aquellos que sepan o hubieran debido conocer el carácter privilegiado de la información (art. 4).

La Directiva se ocupa también del antídoto de la información privilegiada, cual es la publicidad de la información relevante por parte de los emisores, para evitar que se transforme en privilegiada (art. 6, ver considerandos 23, 24, 25 y 27).

Por último, la Directiva establece una serie de exclusiones a sus prohibiciones de uso de información privilegiada que obedecen a distintos criterios:

- a) En primer lugar, atendiendo a la ejecución normal de los contratos, se excluyen las transacciones realizadas en cumplimiento de una obligación, ya vencida, de adquirir o ceder instrumentos financieros, siempre que obedezca a un acuerdo anterior a la posesión de aquella información privilegiada (art. 2.3, ver considerando 33); las operaciones con acciones propias en programas de recompra y la estabilización de un instrumento financiero (art. 8).
- b) En segundo término, atendiendo a razones de política económica, se excluyen las operaciones efectuadas para ejecutar la política monetaria, de tipo de cambio o de gestión de la deuda pública por un Estado miembro, por el Sistema Europeo de Bancos Centrales, etc. (art. 7, ver considerando 32).

4. La prevención y represión de las prácticas de manipulación de mercado

Al igual que en el caso anterior, es forzoso empezar por recordar lo que la Directiva entiende por “manipulación de mercado” y, para ello, debemos acudir al apartado 2 de su art. 1 donde descubrimos, con desasosiego, unas definiciones tan oscuras que el propio precepto se ve en la necesidad de ofrecer ejemplos de la aplicación de las mismas. Así, se califican como manipulaciones de mer-

cado las transacciones u órdenes que proporcionen indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, demanda o precio de instrumentos financieros o que aseguren el precio de los mismos; las transacciones u órdenes de realizar operaciones que empleen dispositivos ficticios o cualquier otra forma de engaño o manipulación o la difusión de información que pueda proporcionar indicios falsos o engañosos sobre instrumentos financieros. Los ejemplos clarificadores se refieren a la actuación de una persona o de varias concertadas para asegurarse una posición dominante sobre la oferta o demanda de un instrumentos financiero, la venta o compra de instrumentos financieros en el momento de cierre para inducir a error a los inversores o el aprovechamiento del acceso a los medios de comunicación para exponer una opinión interesada sobre un instrumento financiero.

En definitiva, tras la espesa cortina de humo de las definiciones comunitarias de la manipulación de mercado podemos percibir dos tipos de prácticas de manipulación:

- a) Mediante la información, expandiendo información engañosa que provoque decisiones de inversión o desinversión erróneas de los inversores en beneficio, directo o indirecto, del intoxicador informativo;
- b) Mediante la actuación, dando o ejecutando órdenes de inversión o desinversión que garanticen que un valor alcanzará un precio de cotización determinado, del que se beneficiarán, directa o indirectamente, los operadores.

Una vez que la Directiva ha establecido qué es la manipulación de mercado, su art. 5 la prohíbe de forma genérica diciendo que “los Estados miembros prohibirán a cualquier persona efectuar prácticas de manipulación de mercado” (ver considerando 20).

Alberto Javier Tapia Hermida

7. LEY DE GARANTÍAS EN LA VENTA DE BIENES DE CONSUMO

En el número 88 de esta Revista (pp. 249-251), tuvimos ocasión de referirnos al Proyecto de Ley de Garantías de Venta de Bienes de Consumo, en relación con la tramitación que se llevaba a cabo del Proyecto de Ley de reforma de la Ley 7/1996, de 15 de enero, de ordenación del comercio minorista para la

transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 97/7/CE, en materia de contratos a distancia y para la adaptación de la Ley a diversas Directivas comunitarias, que fue aprobado finalmente y publicado como Ley 47/2002, de 19 de diciembre.

Finalmente, con fecha 11 de julio de 2003, se ha publicado en el BOE la *Ley 23/2003, de 10 de julio, de Garantías en la Venta de Bienes de Consumo*. Por la misma, se traspone finalmente al ordenamiento jurídico español la *Directiva 1999/44/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de mayo de 1999, sobre determinados aspectos de la venta y garantías de los bienes de consumo*.

El aspecto más relevante es la configuración como principio general de la responsabilidad del vendedor por la conformidad del producto entregado con el objeto del contrato de compraventa, regulándose los requisitos para entender satisfecha tal conformidad en el artículo 3.

Ante la falta de conformidad, el consumidor podrá optar por la reparación o la sustitución, siempre que no resulte imposible o desproporcionada. El artículo 6 desarrolla las reglas a las que deberán ajustarse la reparación y la sustitución, sintetizándose en esencia en la gratuidad y en la realización dentro de un plazo razonable. Subsidiariamente, el consumidor podrá optar por una rebaja en el precio (artículo 7).

Debe destacarse la introducción del plazo de garantía hasta dos años después de la entrega del bien, de acuerdo con el artículo 9.1, plazo de garantía que había quedado desguarecido tras la reforma del artículo 12 de la Ley 7/1996, de 15 de enero, de Ordenación del Comercio Minorista, por aplicación de la citada Ley 47/2002, de 19 de diciembre.

Para determinar el contenido de la garantía deberá atenderse al artículo 11 de la Ley 23/2003, así como al artículo 12 de la Ley 7/1996. Habrá de acudirse también al artículo 8.1 de la Ley 26/1984, de 19 de julio, modificado por la Disposición final primera.

La Disposición adicional de la Ley declara expresamente la incompatibilidad del ejercicio de las acciones derivadas de la falta de conformidad con aquellas derivadas del saneamiento por vicios ocultos en la compraventa.

La Ley lleva a cabo asimismo una modificación relevante de algunos preceptos de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil, por medio de la Disposición final tercera. En particular, se da nueva redacción a los artículos 22.4, 161.3, 438.3, 440.3, 447.1 y se añaden los artículos 33.3, 155.3, 437.3 y 703.4, todos ellos tendentes a realizar cambios en el régimen procesal de accio-

nes en materia de arrendamientos (en especial, sobre enervación, postulación, designación de domicilio, acumulación objetiva de acciones y lanzamiento), por lo que su ubicación sistemática en la Ley de Garantías en la Venta de Bienes de Consumo, no justificada en la Exposición de Motivos, no deja de resultar enigmática.

Sería de agradecer que el Gobierno cumpliera con la habilitación contenida en la Disposición final cuarta, y que, efectivamente, procediera a refundir en un único texto la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y las normas de transposición de directivas en materia de protección de consumidores, ámbito normativo que ha sido desafortunadamente objeto de una regulación fragmentaria y dispersa. Además, deberán dictarse normas reglamentarias, en particular para definir el concepto de bienes de naturaleza duradera a los que se refiere el artículo 11.5.

La Ley entrará en vigor a los dos meses de su publicación en el BOE y no será aplicable a los productos puestos en circulación antes de esa fecha. Ello planteará sin duda problemas interpretativos respecto del momento de la puesta en circulación, dado el amplio ámbito geográfico de protección amplio consagrado en el artículo 13, que regula los puntos de conexión del consumidor dentro de la Unión Europea.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

8. APROBADO EL REGLAMENTO DE RÉGIMEN INTERIOR DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES POR RESOLUCIÓN DE SU CONSEJO DE 10 DE JULIO DE 2003

1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) ha sido calificada por la Exposición de Motivos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV) como “pieza central de la reforma” de la regulación de aquel mercado que introdujo dicha Ley, en el contexto de las profundas reformas de los mercados de valores europeos que realizaron diferentes Leyes de finales de la década de los ochenta del pasado siglo xx; reformas que compartieron, como uno de sus denominadores comunes y a imagen y semejanza de la SEC estadounidense (si bien con notables diferencias), el establecimiento de una autoridad bursátil dotada de una amplia autonomía respecto de las Administraciones de los distintos Estados. En concreto, su régimen legal está contenido en el Título II (arts. 13 a 24) de la LMV, notablemente modificado por las Leyes 37/1998 y 44/2002 (ver, en general, sobre el

estatuto jurídico de la CNMV, la obra de FUERTES LÓPEZ, M., *La Comisión Nacional del Mercado de Valores*, Valladolid, 1994, y nuestro manual de *Derecho del Mercado de Valores*, Barcelona, 2000, p. 170 y ss.). La importancia de la CNMV y la justificación de su propia existencia en el ámbito del Estado de las Autonomías quedo ratificada por el Tribunal Constitucional en su Sentencia 133/1997, de 16 de julio de 1997.

2. En el anterior contexto y sin perjuicio de que la CNMV haya asumido, desde su creación, el papel esencial que el Ordenamiento le atribuye, es lo cierto que algunos acontecimientos acaecidos en los últimos años han puesto de manifiesto la conveniencia de regular aspectos esenciales de su estructura orgánica, con especial incidencia en algunos particularmente delicados como, por ejemplo, la distribución de competencias y responsabilidades entre sus órganos, los procedimientos internos de funcionamiento y control, el régimen del personal tanto en su acceso como en su salida, etc. Es por ello por lo que la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, en su art. 46, dio nueva redacción al art. 14 de la LMV para introducir, en su apartado 10, la previsión de que el Consejo de la CNMV apruebe un Reglamento de régimen interior que establezca su estructura orgánica, enumerando una serie de aspectos de obligado tratamiento con una referencia final genérica a “cuantas cuestiones relativas al funcionamiento y régimen de actuación de la CNMV resulten necesarias conforme a las previsiones de esta Ley”.

3. Pues bien, en cumplimiento de esta última previsión legal, el Consejo de la CNMV, en su reunión del pasado 10 de julio de 2003 y por Resolución de esa misma fecha, aprobó el Reglamento de régimen interior que se publicó en el BOE n.º 171, del viernes, 18 de julio de 2003 (p. 28070 y ss.), que entró en vigor el sábado 19 de julio de 2003 (conforme a su Disposición final segunda) y del que damos sintética noticia. El contenido de este Reglamento se distribuye a lo largo de 59 artículos, agrupados en ocho capítulos, además de sus tres disposiciones transitorias y dos disposiciones finales.

4. El Reglamento empieza fijando, en sus capítulos iniciales, los aspectos generales de la fisonomía de la CNMV. Así, en su Capítulo I (arts. 1 y 2), refleja la naturaleza y el régimen jurídico de la CNMV, ordenando las referencias de los arts. 13, 97 y 107 de la LMV. Así, reiteran su naturaleza de “Ente de derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada” y su autonomía que deben respetar el Gobierno y el Ministerio de Economía; amén de la aplicación preferente del régimen legal y reglamentario específico y supletoria de las Leyes 30/1992 y 6/1997. La fisonomía general de la CNMV se completa, en el Capítulo II (arts. 3 y 4), con la alusión a su objeto y a sus funciones. En concreto, la existencia misma de la CNMV se justifica por sus objetivos esenciales, citados en el primer párrafo del art. 13 de la LMV, que

tienden a la eficiencia (entendida en sentido amplio) del mercado de valores mediante la transparencia de aquel mercado, difundiendo cuanta información resulte precisa para ello, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores que al mismo acuden (sobre estos “principios rectores del mercado de valores” puede verse nuestro manual antes citado, p. 25 y ss.).

5. Una vez fijadas las características esenciales de la CNMV, el Reglamento aborda los aspectos estructurales de la misma y, más en concreto, la estructura de sus órganos rectores y de dirección, además del régimen de su personal. Así:

- a) En cuanto a los primeros, el Reglamento, en desarrollo de lo establecido en el Capítulo II (arts. 17 a 21) del Título II de la LMV, califica de órganos rectores de la CNMV a su Consejo, Presidente, Vicepresidente y Comité Ejecutivo. Respecto de cada uno de tales órganos, el Reglamento se ocupa, en sus Capítulos III (arts. 5 a 16) y IV (arts. 17 a 26), respectivamente, de su estructura (composición y nombramiento de sus miembros, duración del mandato, causas de cese, incompatibilidades y deber de secreto y régimen retributivo) y de su funcionamiento (competencias, reuniones, quórum, orden del día, votaciones y actas). En especial, el art. 22 del Reglamento alude al Comité Consultivo como órgano de asesoramiento de su Consejo que se regirá por el Real Decreto 504/2003, de 3 de mayo (BOE n.º 118, del sábado 17 de mayo de 2003).
- b) Los órganos de dirección de la CNMV se regulan en el Capítulo V (arts. 27 a 34) de su Reglamento de régimen interior que establece tres Direcciones Generales (de Entidades, de Mercados e Inversores y del Servicio Jurídico) y cuatro órganos directivos (la Dirección de Estudios y Estadísticas, la de Relaciones Internacionales y la de Sistemas de Información, amén de la Secretaría General), con la previsión de que el Consejo podrá crear, a propuesta de su Presidente, alguna Dirección adjunta. Respecto de aquellos órganos de dirección, el Reglamento señala sus funciones y la publicidad del nombramiento y el régimen de suplencia de sus titulares. Especial importancia tiene la ordenación que hace el art. 34 de los Registros que debe llevar la CNMV, tanto por su relevancia creciente como instrumentos de transparencia real (valgan como ejemplo de ello los deberes que imponen los arts. 112.2 y 116.2 de la LMV, en la redacción dada por el art. 1.º de la Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia, a las sociedades cotizadas, o a sus accionistas de comunicar a la CNMV los pactos parasociales y el informe anual de gobierno corporativo) como por la ordenación que se hace de los múltiples Registros agrupándolos por

criterios subjetivos (así se enumeran los registros relacionados con las Sociedades Emisoras de Valores, con las Empresas de Servicios de Inversión, con las Instituciones de Inversión Colectiva y con las Entidades de Capital-Riesgo) además de otros Registros relativos a los Fondos de Titulización, a las tarifas, a las sanciones, etc.

- c) Del personal al servicio de la CNMV se ocupa el Capítulo VII (arts. 42 a 55) de su Reglamento de régimen interior. En particular, tras calificar la relación que vincula a dicho personal como una “relación de servicios de carácter laboral” y prever la aprobación de la plantilla de personal por el Consejo, el Reglamento aborda los temas problemáticos a los que alude el apartado 10 del art. 14 de la LMV, reformada por la Ley 44/2002: la selección del personal conforme a los principios de igualdad, mérito y capacidad, mediante convocatoria pública, sus incompatibilidades, el deber de secreto que le vincula, las limitaciones que tiene para realizar operaciones relacionadas con el mercado de valores y su responsabilidad.
6. Establecida la estructura de la CNMV, el Reglamento se ocupa de sus aspectos funcionales en dos vertientes:
- a) Primero, regulando su funcionamiento administrativo, señalando, en su Capítulo IV (arts. 35 a 41) “los diversos procedimientos para la tramitación de los asuntos” que competen a la CNMV, diferenciando los que corresponden a su Consejo (dictar circulares, imponer sanciones, etc.) de los procedimientos internos aplicables en el seno de la propia CNMV (de funcionamiento general, en el ámbito de las emisiones y en el ámbito de la Administración y los Servicios) ocupándose tanto de su elaboración y aprobación como del control interno de su aplicación.
 - b) Segundo, regulando su funcionamiento económico mediante el desarrollo de las previsiones legales del art. 24 de la LMV en su Capítulo VIII (arts. 56 a 59) para ocuparse del régimen de su patrimonio, de su presupuesto y del control económico-financiero de la CNMV.

Alberto Javier Tapia Hermida

BIBLIOGRAFÍA

DERECHO BANCARIO

— OBRAS GENERALES

RATHGEBER/TEBROKE/WALLMEIER, *Finanzwirtschaft, Kapitalmarkt und Banken*, Stuttgart (2003), 562 pp.

SCHÄFER/LWOWSKI, *Konsequenzen wirtschaftsrechtlicher Normen. Kreditrecht — Verbraucherschutz — allgemeines Wirtschaftsrecht für Claus Ott zum 65. Geburtstag*, Wiesbaden (2002), pp. 518.

— NORMATIVA DE LA CEE EN MATERIA BANCARIA

KELLER, CH., “Regulation of payments systems-some reflections on Article 22 of the Statute of the ESCB”, en *Euredia* n.º 3 (2001-2002), p. 455.

NIGRO, A., “Amministrazione straordinaria delle banche e giurisprudenza amministrativa: ritorno al passato?”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 2.^a (2003), p. 106.

— ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

FORTUNATO, S., “L’autonomia statutaria delle fondazioni bancarie”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 1.^a (2003), p. 1.

BANCOS

SELE, C., *Corporate Governance in einer börsenkotierten Bank: Unter besonderer Berücksichtigung des Verwaltungsrats*, Berna (2002), 54 pp.

— ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

COLAVOLPE, A., “Intermediari finanziari: obblighi di comunicazione del collegio sindacale tra legislazione ‘bancaria’ e normativa ‘antiriciclaggio’”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 1.^a (2003), p. 96.

SARMIENTO ACOSTA, M.J., “La potestad normativa del Banco Central Europeo y del Banco de España: una transformación del tradicional sistema de fuentes”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 217 (2003), p. 57.

— **RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)**

PASSOW, C., *Die Haftung des Kreditinstituts aus Paragraff 37 Abs. 1 S.4 AktG bei verdeckten Sacheinlagen*, Frankfurt (2002), 105 pp.

— **BANCA EXTRANJERA (ACTIVIDAD INTERNACIONAL DE LA BANCA)**

NEVES MATIAS, M., “Determinantes da concorrência no crédito à habitação: o caso Português”, en *Revista da Banca* n.º 52 (2001), p. 5.

— **CONTRATOS BANCARIOS**

KOCH/MAURER, “Rechtsfragen des Online-Vertriebs von Bankprodukten (parte II)”, en *WM* n.º 51-52 (2002), p. 2481.

SEGORBE, B., “A transferência bancaria, a moeda escritural e a figura da delegação”, en *Revista da Banca* n.º 52 (2002), p. 79.

VAN DEN HAUTE, E., “Droit de rétraction du consommateur et services financiers: quel sort réserver aux contrats de crédit foncier?”, en *Euredia* n.º 3 (2001-2002), p. 473.

— **CUENTA CORRIENTE**

MENÉNDEZ HERNÁNDEZ, J., “Prescripción de los derechos privados no prevista en el Código Civil”, *La Ley* n.º 5779 (13 de mayo de 2003), p. 1.

RESTAINO, L., “Il fallimento del correntista e le conseguenze dello scioglimento del contratto di conto corrente bancario sui versamenti compiuti dal fallito e sui pagamenti per suo conto effettuati”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 2.^a (2003), p. 4.

— **APERTURA DE CRÉDITO**

CORSO, S., “Riscossione di tributi e recesso della banca dall’apertura di credito in conto corrente”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 2.^a (2003), p. 75.

— **GARANTÍAS EN LA ACTIVIDAD BANCARIA**

BUSTO LAGO, J.M., “Bases doctrinales y jurisprudenciales para la configuración del contrato autónomo de garantía en el ordenamiento jurídico espa-

ñol: las relaciones entre los sujetos del contrato”, en *La Ley* n.º 5778 (12 de mayo de 2003), p. 1.

KÖHLER/WEISER, “Die Bedeutung von Comfort Letters im Zusammenhang mit Emissionen”, en *DB* n.º 11 (2003), p. 565.

ROSENBERG/KRUSE, “Patronatserklärungen in der M&A-Praxis und in der Unternehmenskrise”, en *BB* n.º 113 (2003), p. 641.

— FACTORING

GARCÍA SOLÉ, F., “Factoring con recurso y con financiación (Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 11 de febrero de 2003)”, en *La Ley* n.º 5756 (8 de abril de 2003), p. 1. y ss.

DERECHO BURSÁTIL

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES Y EN LA CEE

ALESSANDRI, “Corporate governance nelle società quotate: riflessi penalistici e nuovi reati societari”, en *Giurisprudenza commerciale* n.º 29.5 (2002), p. 5.

BISSARA, P., “Le gouvernement d’entreprise en France: faut-il légiférer encore et de quelle manière?”, en *Revue des Sociétés* n.º 1 (2003), p. 51.

CRÜWELL, CH., “Die europäische Prospektrichtlinie-Auf dem Weg zu einem europäischen Kapitalmarkt”, en *Die AktienGesellschaft* n.º 5 (2003), p. 243.

FLEISCHER/KALSS, *Das neue Wertpapiererwerbs-und Übernahmegesetz Einführende Gesamtdarstellung und Materialien*, Munich (2002), 1088 pp.

FLEISCHER/MERKT, *Empfiehl es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln? Kapitalmarktrechtliches Teigutachten. Gutachten für den 64. Deutschen Juristentag*, Munich (2002), 288 pp.

GELBMANN, “Strafrechtliche Absicherung der Corporate Governance”, en *GesRZ* n.º 1 (2003), p. 20.

GÖTZ, “Corporate Governance multinationaler Konzerne und deutsches Unternehmensrecht”, en *ZGR* n.º 1 (2003), p. 9.

HESS, B., "Sammelklagen im Kapitalmarktrecht", en *Die AktienGesellschaft* n.º 3 (2003), p. 113.

HIRTE/VON BÜLOW, *Kölner Kommentar zum WpÜG*, Colonia (2002), 1100 pp.

HORWICH, A., "Section 11 of the Securities Act: The Cornerstone Needs Some Tuckpointing", en *The Business Lawyer* n.º 58 (2002), p. 1.

HURSTEL, D./MOUGEL, J., "La loi Sarbanes-Oxley doit-elle inspirer une réforme du gouvernement d'entreprise en France?", en *Revue des Sociétés* n.º 1 (2003), p. 13.

JACOBS, G., "Regulatory Changes in the Investment Management Industry: Update of the UCITS Directive", en *Euredia* n.º 3 (2001-2002), p. 437.

KAMANN/SIMPKINS, "Sarbanes-Oxley Act-Anlass zu verstärkter internationaler Kooperation im Bereich der Corporate Governance?", en *RIW* n.º 3 (2003), p. 183.

KOLLMANN, "Aktuelle Corporate-Governance-Diskussion in Deutschland", en *WM* n.º 1 (2003), p. 1.

LEUBE, "Corporate Governance the American way?", en *RIW* n.º 2 (2003), p. 98.

LUTTER, M., "Le Code de bonne conduite allemand du gouvernement d'entreprise: une introduction", en *Revue des Sociétés* n.º 4 (2002), p. 667 y ss.

MERKT, H., "Zum Verhältnis von Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht in der Diskussion um die Corporate Governance", en *Die AktienGesellschaft* n.º 3 (2003), p. 126.

MERKT/ROSSBACH, "Zur Einführung: Kapitalmarktrecht", en *JuS* n.º 3 (2003), p. 217.

RUFFNER, M., *Corporate Governance, shareholder value & finance*, Vienna/Zurich/Munich (2002), 774 pp.

SCHRÖDER, O., *Unternehmenspublizität und Kapitalmärkte*, Baden-Baden (2002), 154 pp.

WACLAWIK, "Das obligatorische Anlegerentschädigungssystem im polnischen Recht", en *WiRO* n.º 1 (2003), p. 13.

ZINSER, "Übernahmerecht und Meldepflicht in Polen", en *WiRO* n.º 3 (2003), p. 80.

ZIOUVAS, "Vom Börsen-zum Kapitalmarktsstrafrecht?", en *Wistra* n.º 1 (2003), p. 13.

ZIOUVAS, “Das neue Recht gegen Kurs- und Marktpreismanipulation im 4. Finanzmarktförderungsgesetz”, en *ZGR* n.º 1 (2003), p. 113.

— RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS

AA.VV., “Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale, Università Católica di Milano ‘La riforma della società per azioni’”, en *Rivista delle società*, fasc. 6 (2002), p. 1453.

GARCÍA MANDALONIZ, M., “Nuevos Mercados bursátiles para valores tecnológicos: aperturas y cierres”, en *Revista de la Contratación Electrónica* n.º 36 (2003), p. 3.

HARRER/FISHER/EYANS, “Der amtliche Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse im Vergleich zur Notierung an der NYSE und an der LSE”, en *RIW* n.º 2 (2003), p. 81.

GÖTZ, J., “Corporate Governance multinationaler Konzerne und deutsches Unternehmensrecht”, en *ZGR* n.º 1 (2003), p. 1.

KÜMPEL, “Zur öffentlichrechtlichen Organisation der deutschen Wertpapierbörsen”, en *BKR* n.º 1 (2003), p. 3.

Schema di decreto legislativo recante: ‘Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366’ approvato dal Consiglio dei Ministri nella seduta del 30 settembre 2002”, en *Rivista delle Società*, fasc. 6 (2002), p. 1346.

— ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y EXCLUSIÓN

BECK/HEDTMANN, “Ausgewählte Rechtsfragen des börsenrechtlichen Delistings”, en *BKR* n.º 5 (2003), p. 190.

FUSCHER, CH., *Motive des Börsengangs am Neuen Markt*, Berlín (2002), 254 pp.

KRÄMER, L.R./TREISS, S., “Delisting nach der Macroton-Entscheidung des BGH”, en *Die AktienGesellschaft* n.º 5 (2003), p. 225.

RENZENBRINK/HOLZNER, “Nachbesserungspflichten des Bieters beim Reverse IPO von Penny-Stock-Unternehmen”, en *NZG* n.º 5 (2003), p. 200.

— CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL

AUERBACH/ROTH, “Der Erwerb von Asset-Backed-Securities und Credit-Linked-Notes durch institutionelle Investoren”, en *WM* n.º 5 (2003), p. 230.

BLANK, M., *Risikoaufklärung und Informationspflicht in der Anlageberatung*, Berna (2003), 48 pp.

BUSCH, “Die Frist für den Bedingungsverzicht gemäss Paragraff 21 Abs. 1 WpÜG-Wie lange ist ein Werktag?“, en *ZIP* n.º 3 (2003), p. 102.

BUXBAUM, C., *Anlegerschutz zwischen Bankbedingungen und Rechtsnormen. Eine Untersuchung zu dem Depotgesetz von 1896*, Berlin (2002), 442 pp.

FLOER, A., *Internationale Reichweite der Prospekthaftung*, Baden-Baden (2002), 168 pp.

LIERSCH, “Nachteile für den Finanzplatz durch ausserbörsliche Wertpapiergeschäfte“, en *WM* n.º 10 (2003), p. 473.

LITTEN/CRISTEA, “Asset Backed Securities in Zeiten von Basel II“, en *WM* n.º 5 (2003), p. 213.

SCHLÜTER, U., *Börsenhandelsrecht*, 2.^a ed., Munich (2002), 653 pp.

STRASSER, M., *Die Haftung der Wirtschaftsprüfer gegenüber Kapitalanlegern für fehlerhafte Prüfstates*, Frankfurt (2003), 201 pp.

— OPERACIONES A PLAZO

CASPER, “Das neue Recht der Termingeschäfte“, en *WM* n.º 4 (2003), p. 161.

ENRICKE, “Finanztermingeschäfte im Insolvenzverfahren“, en *ZIP* n.º 7 (2003), p. 273.

FLECKNER, “Die Lücke im Recht des Devisenterminhandels“, en *WM* n.º 4 (2003), p. 168.

— OPAs

ARMOLD, “Entschädigung von Mehrstimmrechten bei Übernahmen“, en *BB* n.º 6 (2003), p. 267.

BARNET, “Mängelhaftung beim Unternehmenskauf zwischen Sachgewährleistung und Verschulden bei Vertragsschluss im neuen Schuldrecht“, en *WM* n.º 9 (2003), p. 416.

BAUM, H., “Öffentlichkeit eines Erwerbsangebots als Anwendungs Voraussetzung des Übernahmerechts-Eine rechtsvergleichende Analyse“, en *Die AktienGesellschaft* n.º 3 (2003), p. 144.

BECKMANN/MARK/WERNER, *Das neue Übernahmerecht*, Munich (2003), 200 pp.

BERRAR, C./SCHNORBUS, Y., “Rückwerb eigener Aktien und Übernahmerecht”, en *ZGR* n.º 1 (2003), p. 59.

DEUNER-LIEB/LAMANDINI, “Der neue Kommissionsvorschlag einer EU-Übernehmerichtlinie-Stellungnahme der Gutachter des EU-Parlaments”, en *DB* n.º 6 (2003), p. 265.

ETZBACH, P., *Die Regelung öffentlicher Übernahmeangebote. Unter besonderer Berücksichtigung der vorgeschlagenen 13. EU-Richtlinie zu Übernahmeangeboten und des Übernahmekodex*, Frankfurt (2002), 262 pp.

FIEBIG/UNDRITZ, “Checkliste: Due Diligence beim Unternehmenskauf in der Insolvenz”, en *MDR* n.º 5 (2003), p. 254.

LENENBACH, “Scalping: Insiderdelikt oder Kursmanipulation?”, en *ZIP* n.º 6 (2003), p. 243.

MORSE, G.K., “Assessing the impact of the Takeover Panel’s Code Committee-Code reform institutionalised?”, en *The Journal of Business Law* (mayo 2003), p. 314.

NÖRR/STIEFENHOFER, *Takeover Law in Germany*, Munich (2003), 230 pp.

SCHAEFER/EICHNER, “Abwehrmöglichkeiten des Vorstands von börsennotierten Aktiengesellschaften bei feindlichen Übernahmeversuchen-ein Rechtsvergleich zwischen Deutschland und den USA”, en *NZG* n.º 4 (2003), p. 150.

SCHUSTER/ZSCHOCKE, *Übernahmerecht-Takeover Law*, Frankfurt (2002), 346 pp.

— RÉGIMEN DE LOS INSIDER

HIRTE, “Informationsmängel und Spruchverfahren”, en *ZHR* n.º 1 (2003), p. 8.

SCHACHT, M., *Das insiderhandelsverbot bei öffentlichen Übernahmeangeboten*, Baden-Baden (2002), 188 pp.

SEEGER, A.M., *Die Online-Hauptversammlung: Internetbasierte Ausübung von Aktionärsrechten auf der Hauptversammlung der deutschen Publikumsaktiengesellschaft*, Wiesbaden (2002), 216 pp.

SEIBERT, U., *Das Transparenz- und Publizitätsgesetz*, Munich (2002), 218 pp.

STARKE, T.M., *Beteiligungstransparenz im Gesellschaft- und Kapitalmarktrecht. Rechtsprobleme des Paragraphs 21 ff. WpHG und des Paragraf 20 AktG*, Baden-Baden (2002), 292 pp.

STÖTERAU, M., *Informationspflichten beim Wertpapierhandel nach Paragraf 31 Abs.2 S. 1 Nr.2 WpHG. Eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung moderner Erscheinungsformen des Wertpapierhandels*, Frankfurt (2003), 248 pp.

— SOCIEDADES Y FONDOS DE INVERSIÓN

LAFUENTE SÁNCHEZ, R., “El Mercado Único Europeo en el ámbito de los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM)”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 217 (2003), p. 35.

LENER, R., “Le garanzie nei finanziamenti dei fondi hedge (il c.d. prime brokerage)”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 1.^a (2003), p. 22.

NISIO, N., “L’attività di ‘amministrazione’ delle società fiduciarie (evoluzione e prospettive)”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 1, parte 1.^a (2003), p. 42.

SCHULENBURG, V., *Bankenhaftung bei geschlossenen Immobilienfonds. Zugleich eine Untersuchung der Wissenszurechnung im Konzern*, Frankfurt (2002), 277 pp.

TÍTULOS VALORES

— VALORES MOBILIARIOS

ACCIONES

KOCH, “Der erwerb eigener Aktien-kein Fall des WpÜG”, en *NZG* n.º 2 (2003), p. 61.

OBLIGACIONES

SCHLITT, M./SELLER, O./SIGHOF, B., “Aktuelle Rechtsfragen und Gestaltungsmöglichkeiten im Zusammenhang mit Wandelschuldverschreibungen”, en *Die AktienGesellschaft* n.º 5 (2003), p. 254.