REVISTA DE DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL

128

AÑO XXXI
OCTUBRE-DICIEMBRE 2012

CENTRO DE DOCUMENTACIÓN
BANCARIA Y BURSÁTIL

Director
Juan Sánchez-Calero Guilarte

Lex Nova

THOMSON REUTERS

Presidente-Fundador
Fernando Sánchez Calero
Catedrático Emérito de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Director
Juan Sánchez-Calero Guilarte
Catedrático de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Consejo Asesor
Manuel Olivencia Ruiz
Catedrático Emérito de Derecho mercantil.
Universidad de Sevilla

Tomás Ramón Fernández Rodríguez
Catedrático de Derecho administrativo.
Universidad Complutense de Madrid

Ángel Rojo Fernández-Río
Catedrático de Derecho mercantil.
Universidad Autónoma de Madrid

Jaime Zurita Sáenz de Navarrete
Catedrático de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Alberto Javier Tapia Hermida
Profesor Titular de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Comité Científico Internacional
Giuseppe B. Portale
Profesor Ordinario di Diritto Commerciale.
Università Cattolica di Milano

Pietro Abbadessa
Profesor Ordinario di Diritto Commerciale.
Università Cattolica del Sacro Cuore

Coordinadora
Mónica Fuentes Naharro
Profesora Contratada Doctor de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Consejo de Redacción
Christi Amesti Mendizábal
Profesora Titular de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Alberto Casado Cerviño
Director General de la Oficina Española
de Patentes y Marcas

Eduardo Cortés García
Profesor Asociado de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Emilio Díaz Ruiz
Profesor Titular de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Cristóbal Espín Gutiérrez
Profesor Titular de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

José Luis Fernández Ruiz
Catedrático de Derecho mercantil.
Universidad del País Vasco

Isabel Fernández Torres
Profesora Contratada Doctor de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

José Luis García-Pita y Lastres
Catedrático de Derecho mercantil.
Universidad de La Coruña

Fernando Rodríguez Artigas
Catedrático de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

María Candelas Sánchez Miguel
Profesora Titular de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Antonio Tapia Hermida
Profesor Titular de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Javier Tirado Suárez
Profesor Titular de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Los originales y libros para recensiones *deberán enviarse a la sede de la Revista, en la C/ Quintana, 2, 2.ª planta, 28008 MADRID. (E-mail: rdbb@sanchezcalero.com) a la atención de Mari Carmen Amor.*

La versión on line de esta colección, que ha sido seleccionada por el CGPJ para su utilización por los miembros de la carrera judicial, puede consultarse en **portaljuridico.lexnova.es**

© Lex Nova
2012

Lex Nova, S.A.U.
Edificio Lex Nova.
General Solchaga, 3
47008 Valladolid
Tel. 983 457 038
Fax 983 457 224
E-mail: clientes@lexnova.es
www.lexnova.es

Impresión: Rodona Industria Gráfica, S.L.
Polígono Agustinos, Calle A, Nave D-11
31013 Pamplona

Depósito Legal: VA.680-1999
ISSN: 0211-6138
Printed in Spain - Impreso en España

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

Esta revista no podrá ser reproducida total o parcialmente, ni transmitirse por procedimientos electrónicos, mecánicos, magnéticos o por sistemas de almacenamiento y recuperación informáticos o cualquier otro medio, ni prestarse, alquilarse o cederse su uso de cualquier otra forma, sin el permiso previo, por escrito, del titular o titulares del copyright.

Lex Nova no asume responsabilidad alguna consecuente de la utilización o invocación de la información contenida en esta publicación.

Lex Nova no se identifica necesariamente con las opiniones expresadas en las colaboraciones que se reproducen, dejando a la responsabilidad de sus autores los criterios emitidos.

El texto de las resoluciones jurisprudenciales citadas o reproducidas en esta obra tiene como fuente los documentos oficiales distribuidos por el CENDOJ. Esta publicación se limita a transcribirlos total o parcialmente, respetando la literalidad y sentido de los documentos originales.

Índice

Página

Artículos

— El accionista «depredador». Un acercamiento a la figura y su problemática a partir de la experiencia comparada. *Mónica Fuentes Naharro* 7

— El representante del administrador persona jurídica. *Isabel Rodríguez Díaz* . 35

— El comité de recursos de las sociedades cooperativas. *Joaquím Castañer Codina* 67

— La relevancia de la *culpa in vigilando* en la regulación y supervisión financiera y bancaria. *Carlos Padrós Reig* 115

Crónica

— La Sección 404 de la *Sarbanes-Oxley Act* y los controles internos financieros: un balance tras diez años de aplicación. *Juan Ignacio Signes de Mesa* . 161

— La Directiva 2007/64/CE, sobre servicios de pago en el mercado interior, y la nueva figura de las entidades de pago en España y el Reino Unido. *Ana García Rodríguez* 183

Jurisprudencia

— Lehman Brothers como *trustee* y los derechos dominicales de los inversores sobre los fondos del quebrado. *Karolina Lyczkowska* 201

— El caso Lehman Brothers en la jurisprudencia española. Alcance de la responsabilidad de las entidades bancarias y de las empresas de servicios de inversión. *Yolanda Bergel Sainz de Baranda* 211

— El complemento de la convocatoria de la junta en la sociedad anónima. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 241

Noticias

1. Orden Ministerial en materia de retribución de administradores y directivos de entidades de crédito. *Juan Sánchez-Calero* 273

2. Segundas Conferencias internacionales de la CNMV sobre mercados de valores. *Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda* 274

3. Cuentas bancarias para todos. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro* 275

Página

4. Saneamiento inmobiliario: la Ley 8/2012. *Juan Sánchez-Calero* 276
5. Cláusulas abusivas de intereses de demora y proceso monitorio: la competencia del órgano jurisdiccional español. *Juan Ignacio Signes de Mesa* 277
6. CNMV: Nueva Guía de Comunicación de Operaciones. *Juan Sánchez-Calero* 279
7. Francia: debilitamiento del privilegio abogado-cliente en el sector bursátil. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro* 280
8. Gran Bretaña: aprobado el *Stewardship Code*. *Juan Sánchez-Calero* 281
9. Real Decreto 778/2012, de 4 de mayo, de régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico. *Mónica Fuentes Naharro* 282
10. Reformas financieras: la letra de la Ley. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro* 284
11. El nuevo Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva de 2012. *Alberto Javier Tapia Hermida* 285
12. La reforma del LIBOR. *Elisa Pilar Lucas Martín* 292
13. Refundición y derogación de la Segunda Directiva en materia de sociedades. *Juan Sánchez-Calero* 292
14. La Propuesta de Directiva sobre presencia femenina en los consejos de administración. *Mónica Fuentes Naharro* 293
15. Ejecución hipotecaria y cláusulas abusivas: las conclusiones de la Abogada General Kokott. *Patricia Sánchez-Calero Barco* 294
16. Modificaciones en las normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros. *Isabel Fernández Torres* 297
17. X Seminario Harvard-Complutense: Comparative Perspective on Old and New Problems of Corporate and Financial Law. *Javier Megías López* 297
18. La Orden EHA 2899/2011: Un punto de inflexión en la interpretación del régimen jurídico aplicable a los contratos de permuta financiera de intereses. *Jesús Riesco Milla* 302

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía 311

RECENSIÓN

— Apol·lònia Martínez Nadal. *Problemática jurídica de los títulos cambiarios electrónicos en el Derecho español*, por María Teresa de Gispert 321

ÍNDICE GENERAL

— Índice general del año 2012 325

Artículos

EL «ACCIONISTA DEPREDADOR». UN ACERCAMIENTO A LA FIGURA Y SU PROBLEMÁTICA A PARTIR DE LA EXPERIENCIA COMPARADA(*)

MÓNICA FUENTES NAHARRO

Profesor Contratado Doctor
Departamento de Derecho Mercantil (UCM)

RESUMEN

Nuestro trabajo pretende realizar un acercamiento a la figura del denominado «accionista depredador», fenómeno incardinable dentro de la más amplia categoría general del «abuso de minoría» pero que por sus especificidades es susceptible de un estudio particularizado. A grandes rasgos, la principal dificultad técnico-jurídica que subyace en la problemática que plantea reside en que los excesos que se atribuyen a estos accionistas depredadores vienen motivados por conductas que formalmente se ajustan a la legalidad, pero que sustancialmente representan un uso abusivo de sus derechos individuales en el contexto de las juntas generales de las grandes sociedades cotizadas.

Palabras clave: *Abuso de minoría, abuso de derecho, derecho de información del accionista, impugnación de acuerdos sociales.*

ABSTRACT

Our work aims to make an approach to the so-called «predatory shareholder», a phenomenon within the broader general category of «abuse of minority». Broadly speaking, the main legal-technical difficulty that underlies beneath the predatory shareholder is that those excesses attributed to their behavior formally comply with the law but, substantially, represent an abuse of shareholder's individual rights in the context of general meetings of listed companies.

Key words: *Abuse by minority, abuse of law, shareholder's rights to information, challenge of corporate decisions.*

SUMARIO

I. ABUSO DE MINORÍA Y ACCIONISTA DEPREDADOR: DELIMITACIÓN Y PLANTEAMIENTO DE LA PROBLEMÁTICA.

1. El «abuso de minoría». Caracterización general.

2. El accionista depredador: caracterización y delimitación de la problemática asociada a la figura.

(*) Este trabajo ha sido realizado en el marco del Proyecto DER 2011-282651, del Ministerio de Ciencia e Innovación, titulado «Hacia un sistema financiero de nuevo cuño: análisis crítico de las soluciones implementadas en otros ordenamientos y propuestas de modificaciones legales en Europa y en España», cuyo Investigador Principal es Carmen ALONSO LEDESMA.

A) Caracterización y problemática.
B) Delimitación del fenómeno.

3. Relevancia y oportunidad del estudio del fenómeno desde la experiencia comparada.

II. LA RESTRICCIÓN DEL DERECHO DE PALABRA Y DE INFORMACIÓN EN LA JUNTA COMO RESPUESTA TUITIVA FRENTE AL ACCIONISTA DEPREDADOR.

1. La experiencia alemana.

2. Reflexiones desde el ordenamiento español.

III. LA RESTRICCIÓN DEL DERECHO DE IMPUGNACIÓN COMO RESPUESTA TUITIVA FRENTE AL ACCIONISTA DEPREDADOR.

1. Consideraciones generales.

2. Restricción de la causa de impugnación por lesión del derecho de información.

3. Restricción de la legitimación activa de los accionistas.

A) La reforma italiana.
B) La reforma alemana.
C) Reflexiones desde el derecho español.

I. ABUSO DE MINORÍA Y ACCIONISTA DEPREDADOR: DELIMITACIÓN Y PLANTEAMIENTO DE LA PROBLEMÁTICA

Cualquier acercamiento al estudio de los derechos de minoría se enfrenta, en un primer momento, a la difícil delimitación del concepto. Sin ánimo —ni posibilidad, debido al carácter de este trabajo— de profundizar en esta cuestión que ya ha sido objeto de riguroso estudio por parte de nuestra doctrina(1), partiremos de la que viene siendo la más tradicional clasificación de los derechos de minoría, distinguiendo así entre derechos de minoría *en sentido estricto* (minoría cualificada o formal) para cuya atribución se precisa la posesión aislada o en grupo de determinados porcentajes de capital, y derechos de minoría *en sentido amplio*, para referirse a aquellos otros derechos que nuestro ordenamiento concede a favor del accionista individual(2). Aun cuando, como se ha precisado, ambas categorías responden a la misma naturaleza jurídica(3), lo cierto es que esta distinción es relevante al

(1) *Vid.* JUSTE MENCÍA, J., *Los derechos de minoría en la sociedad anónima,* Aranzadi, 1995; también MARTÍ LACALLE, R., *El ejercicio de los derechos de minoría en la sociedad anónima cotizada,* Aranzadi, 2003, p. 26 y ss., quien incide en la relatividad del concepto debido a las distintas categorías o modalidades de «minoría» que la doctrina, tanto española como comparada, proporciona en función de las magnitudes tenidas en cuenta en cada caso para su construcción.

(2) Esta distinción se encuentra en GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952, pp. 187-188; DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., *Tutela de la minoría,* Valladolid, 1957, p. 9 y ss.; JUSTE MENCÍA, J., *Los derechos de minoría*, *cit.*, pp. 59 y ss., y 95 y ss.

(3) JUSTE MENCÍA, J., *Los derechos de minoría*, *cit.*, en especial, pp. 59 y 101, para quien toda disposición que busque la protección del socio individual produce un efecto de tutela de las minorías, concluyendo que «los derechos

efecto de delimitar el fenómeno del «accionista depredador» y el uso abusivo de determinados derechos individuales (minoría *en sentido amplio*) que caracteriza a esta figura y a la que desde estas páginas nos queremos aproximar[4].

1. El «abuso de minoría». Caracterización general

El fenómeno del «abuso de minoría» ha sido objeto de detallado estudio en ordenamientos de nuestro entorno desde hace ya décadas. Constituye una problemática compleja que abarca una amplia casuística (tanta como derechos de minoría en sentido amplio y estricto se encuentren reconocidos en cada ordenamiento) a la que sin embargo nuestra doctrina —aun cuando no faltan algunos estudios relevantes[5]— no ha prestado demasiada atención. Se trata de un fenómeno patológico —en tanto representa el ejercicio abusivo de un derecho— que se da tanto en sociedades cotizadas como cerradas y, como se ha señalado, su génesis reside en buena parte, en un excesivo maniqueísmo por parte de los legisladores que presuponen «la bondad de la minoría y la maldad de la mayoría»[6].

El «abuso de minoría» representa por tanto un fenómeno que engloba multitud de supuestos que por su complejidad y amplitud exceden el estudio que se plantea en este trabajo. Nuestro fin es mucho más modesto: realizar una aproximación al ejercicio abusivo de *determinados derechos individuales* (derechos de minoría en sentido amplio) por parte de accionistas sin escrúpulos en el seno de las juntas generales de grandes sociedades anónimas, que utilizan aquellos derechos como un instrumento de negociación o comercialización del que obtener pingües beneficios económicos. De ahí que se conozca en España a este tipo de accionistas con el sobrenombre de «junteros»[7] o en Alemania con el de

---

de minoría son derechos comunes de carácter administrativo, que no ofrecen especialidad alguna respecto de su contenido en relación con los que pueden concederse al accionista individual. La única peculiaridad reside en la necesidad de que se reúna un porcentaje de capital determinado». En sentido similar, MARTÍ LACALLE, R., *El ejercicio de los derechos, cit.*, p. 40, señala, siguiendo a aquél autor, que «es indiferente, por tanto, si esa minoría porcentual relevante para el legislador y merecedora de tutela está constituida por uno o varios accionistas, lo importante es que se reúna el porcentaje indicado».

(4) La doctrina alemana, que como veremos ha sido la que más se ha centrado en el estudio del fenómeno, insiste a esos efectos en distinguir los derechos individuales («que corresponden a cada accionista, tanto mayoritario como minoritario de manera individual») de los «auténticos» derechos de minoría («que protegen una minoría como colectivo dentro del colectivo, especificada en la ley cuantitativamente, y con ello cualitativamente, y sólo le corresponden a un accionista individual si reúne una minoría cualitativa»): SCHMIDT, K., «La junta general en la ley alemana de sociedades anónimas y en la reforma del derecho de sociedades anónimas», en *Derecho de sociedades anónimas cotizadas* (coord. Rodríguez Artigas y otros), tomo I, 2006, pp. 34 y 35.

(5) RUBIO VICENTE, P.J., «Una aproximación al abuso de minoría en la sociedad anónima», *RdS*, núm. 21, 2003, p. 81 y ss.; POLO SÁNCHEZ, E., «Abuso o tiranía: Reflexiones sobre la dialéctica entre mayoría y minoría en la sociedad anónima», en *Estudios jurídicos homenaje al profesor Aurelio Menéndez* (coord. J.L. Iglesias), vol. 2, 1996, p. 2269 y ss.; JUSTE MENCÍA, J., *Los derechos de minoría*, *cit.*, pp. 141, 148-149.

(6) RUBIO VICENTE, P.J., «Una aproximación al abuso», *cit.*, p. 82; SCHMIDT, K., «La junta general en la ley alemana de sociedades anónimas», *cit.*, p. 34, quien subraya que esa técnica de protección individual tiene su precio «en cuanto que la imagen del "buen" accionista minoritario, al que hay que proteger de la "mala" mayoría no se corresponde con la realidad».

(7) SÁNCHEZ-CALERO, J., «Propuesta de revisión de la impugnación de acuerdos sociales (especial referencia a las sociedades cotizadas)», en *La junta general de las sociedades de capital* (coord. Rodríguez Artigas y otros), Colegio Notarial de Madrid, 2009, p. 411, nota 26.

Berufsoponenten o *Berufskläger* (impugnadores profesionales), si bien la denominación más habitualmente empleada entre quienes se han acercado al estudio del fenómeno es la de «accionista depredador» (*predatory shareholder* o *raüberische Aktionäre)*.

2. El accionista depredador: caracterización y delimitación de la problemática asociada a la figura

A) Caracterización y problemática

Como adelantábamos, el comportamiento prototípico de los accionistas depredadores se inserta en el funcionamiento de las juntas generales —muy especialmente, de las sociedades cotizadas— y se caracteriza por ejercer abusivamente los derechos individuales que la Ley les confiere en ese contexto(8). Adicionalmente, tal y como algunos estudios empíricos han puesto de manifiesto(9), estas conductas suelen llevarse a cabo por accionistas «recientes»(10), esto es, que habrían adquirido esta condición poco antes de la celebración de la junta. La razón de su actuación en el ámbito de las grandes sociedades cotizadas reside en la facilidad —y bajo coste— en el acceso a la propiedad de la acción a través del mercado secundario y en la específica «vulnerabilidad» que muestran los acuerdos adoptados por estas sociedades ante el ejercicio de acciones impugnatorias, debido a su magnitud económica y trascendencia muchas veces mediática y, por consiguiente, reputacional.

Los derechos que se muestran más «susceptibles» de ser instrumentalizados para perpetrar estas conductas abusivas son el de información (pregunta), el de intervención (palabra) y, muy especialmente, el de impugnación de los acuerdos adoptados en la junta de socios. De hecho, lo frecuente es que todos esos factores se combinen. No obstante, entre la doctrina que se ha ocupado del fenómeno es común distinguir, en un intento por ordenar y caracterizar este tipo de conductas, entre dos tipos de actuaciones abusivas que, aunque conectadas, tienen lugar en diferentes momentos: *durante* la junta y *después* de que la reunión haya concluido.

Durante el desarrollo de la junta, estos accionistas ejercen de forma excesiva (abusiva) su derecho de palabra, y sobre todo, de información (pregunta). Ello ha mermado la calidad de las reuniones en las sociedades cotizadas, especialmente en Alemania, donde el fenómeno se ha dado con especial intensidad. Concretamente, la «maniobra» que acomete este tipo de accionista pasa por utilizar el turno de palabra con fines políticos o por llamar la atención, alargando injustificadamente la duración de las reuniones. La problemática, como puede fácilmente deducirse, subyace en que no es posible, cuando menos en un tiempo mínimamente razonable, contestar en la propia junta a semejante avalancha de preguntas sin prolongar de forma desmesurada los debates, ocasionando la dispersión de éstos y, seguidamente, el desinterés y abandono de muchos de los accionistas inicialmente presentes(11).

---

(8) SCHMIDT, K., «La junta general en la ley alemana de sociedades anónimas», *cit.*, p. 34.

(9) *Vid.* el interesante estudio de BAUMS, T./KEINATH, A.,/GAJEK, D., «Forschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie», *Institute for Law and Finance (WP 07/207),* p. 50 (en <http://www.ilf-frankfurt.d/uploads/media/ILF_WP_065.pdf>), publicado también en *ZIP* núm. 35, 2007, p. 1629 y ss.

(10) SÁNCHEZ-CALERO, J., «Propuesta de revisión de la impugnación», *cit.*, p. 411.

(11) JUAN Y MATEU, F., «La reforma de la *Aktiengesetz* alemana por la UMAG de 22 de septiembre de 2005», *RdS,* núm. 25, 2005, p. 198 y ss.

Aún más grave —y recurrente— resulta ser el abuso del derecho de información, conducta que se materializa en el planteamiento de extensísimos listados de preguntas muy detalladas o complejas (que requieren, lógicamente, una respuesta del mismo carácter que no se puede dar en el seno de la reunión por los administradores) cuya relación con el orden del día no parece cuestionable desde un punto de vista estrictamente legal y que, por consiguiente, no incurren en ningún motivo que permita al presidente denegar su respuesta (por no suponer un daño al interés social)[12]. Se trata en definitiva de una estrategia que busca un comportamiento por parte del órgano de administración o del presidente de la junta denegatorio de otorgar tal información, a fin de poder *a posteriori* impugnar el acuerdo afectado por esa larga retahíla de preguntas (no contestadas) por causa de lesión del derecho de información. La impugnación —en ocasiones, basta incluso la simple amenaza de efectuarla— persigue generar una grave incertidumbre sobre el desarrollo de la operación proyectada, lo que se aprovecha para «comerciar» con la sociedad, a fin de obtener algún tipo de ventaja a cambio de la no presentación de la demanda o de la finalización del proceso con una transacción judicial. Lógicamente, estas acciones impugnatorias suelen recaer sobre los acuerdos sociales más trascendentes para la estrategia empresarial de la sociedad (aumentos o reducciones de capital, fusiones, etc.), con lo que la presión a cambio de retirar la demanda es muy eficaz[13]. Este comercio se traduce, en la práctica, en el pago de un precio desproporcionado por las acciones del socio o en la concesión de otras ventajas —inexplicables— sin tener que perder su condición de accionista (nombramiento como consejero, celebración de contratos con la sociedad, etc.), lo que puede llegar a afectar negativamente al patrimonio social. Se convierten así estas sociedades en el perfecto objeto de extorsión, especialmente, como decimos, cuando los acuerdos impugnados tienen cierta trascendencia y requieren ser inscritos en el Registro Mercantil[14].

La principal dificultad técnico-jurídica que subyace en la problemática descrita reside en que los excesos que se atribuyen a estos accionistas depredadores vienen motivados por conductas que *formalmente* se ajustan a la legalidad, pero que *sustancialmente* representan un uso abusivo de sus derechos individuales[15].

B) Delimitación del fenómeno

Mención aparte merece un fenómeno que aunque no resulta ajeno al del accionista depredador sí excede su problemática, cuando menos conforme aquí viene caracterizada. Nos referimos al abuso del derecho de voto. Este derecho (también individual del accionista y ejercido en el contexto de la junta general, al igual que los anteriormente descritos) tampoco escapa a esas «maniobras fraudulentas», ya que su ejercicio —o abstención— por parte de un accionista minoritario puede igualmente tener fatales consecuencias para

---

(12) MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M.T., «El Reglamento de la junta general y la información de los accionistas en las sociedades cotizadas: la insuficiencia del enfoque autorregulador», AA.VV., *Estudios de derecho de sociedades y derecho concursal (Libro homenaje al profesor Rafael García Villaverde),* II, Madrid, 2007, p. 926.

(13) SCHMIDT, K., «La junta general en la ley alemana de sociedades anónimas», *cit.*, pp. 47 y 57; JUAN Y MATEU, F., «La reforma de la *Aktiengesetz*», *cit.*, p. 200.

(14) SCHMIDT, K., «La junta general en la ley alemana de sociedades anónimas», *cit.*, p. 34.

(15) RUBIO VICENTE, P.J., «Una aproximación al abuso», *cit.*, pp. 87 y 88.

el devenir diario de la sociedad y, en las ocasiones más extremas, para su propia supervivencia[16].

Sin embargo, su ejercicio abusivo no será objeto del estudio aproximativo que aquí nos planteamos. Ello se debe a que la «eficacia» de este tipo de abusos va a venir condicionada por una importante circunstancia adicional que no se encuentra presente en el fenómeno del accionista depredador: la titularidad de una cifra de capital mínimamente representativa que pueda convertir su voto —o abstención— en un elemento determinante para la adopción o el bloqueo de un acuerdo. De hecho, el tipo de acuerdo al que se oponen de forma sistemática —e injustificada— los accionistas que abusan de su derecho de voto suele versar también sobre decisiones fundamentales para el porvenir financiero de la sociedad (modificaciones de capital o estructurales) que requieren para su aprobación un quórum o, eventualmente, mayorías reforzadas; por ello, resulta imprescindible que sean titulares de una parte —aunque minoritaria— bastante representativa del capital social, ya que, de otra forma, difícilmente su actitud obstruccionista sería efectiva. De ahí que en ocasiones se califique este fenómeno con la expresión «minorías de bloqueo» (también se le ha caracterizado como un supuesto de «abuso negativo»[17]).

Ello no encaja en el «perfil» del accionista depredador, el cual habitualmente no adquiere —porque no puede, o porque no le compensa el esfuerzo económico— participaciones de este carácter en sociedades cotizadas; de hecho, el accionista depredador, en muchos casos, adquiere una sola acción o un paquete muy pequeño de ellas —suficiente para poder asistir a la junta—, ya que ese presupuesto les basta para cumplir con su objetivo extorsionador (que persigue, en última instancia, la impugnación de los acuerdos adoptados). De este modo, su ejercicio del derecho de voto difícilmente puede llegar a tener una relevancia tal en sociedades con un capital tan disperso como ocurre en el caso de las cotizadas, donde hacerse con una cuota accionarial que permita crear una minoría de bloqueo «efectiva» para decidir en un sentido o en otro la adopción de una decisión relevante requiere una inversión excepcional.

Adicionalmente, la finalidad perseguida por los accionistas depredadores y por las «minorías de bloqueo» suele ser distinta. Este último fenómeno responde ya no tanto a un intento de extorsión o aprovechamiento económico de la sociedad, sino que en buena parte de los casos obedece a un conflicto de intereses subyacente entre los grupos de accionistas de una misma sociedad, y obedece muchas veces a motivaciones particulares que trascienden el ámbito empresarial (por ejemplo, rencillas de carácter personal).

Aun así, lo dicho no es óbice para afirmar que los accionistas depredadores también hacen uso de su derecho de voto para «actuar» en las juntas, y que lo hacen usualmente en un sentido negativo; sin embargo, su ánimo, reiteramos, no es tanto el de bloquear la

---

(16) RUBIO VICENTE, P.J., «Una aproximación al abuso», *cit.*, p. 85, citando autorizada doctrina francesa, donde el estudio del abuso del derecho de voto viene abordándose desde hace ya décadas. Entre la doctrina alemana, más recientemente: SCHMIDT, K., «Obligaciones societarias en relación con modificaciones de capital durante una crisis empresarial. A propósito de una sentencia del Tribunal Supremo alemán», *RCP*, núm. 13, 2010, p. 375 y ss.

(17) Asimismo, se ha señalado como un caso de abuso negativo el de «no asistencia» a la junta general a fin de impedir que concurra el quórum cualificado legal o estatutario requerido para ello: RUBIO VICENTE, P.J., «Una aproximación al abuso», *cit.*, p. 86, remitiéndose a la doctrina y jurisprudencia francesa, donde este tipo de «abuso negativo» ha sido estudiado con especial interés.

toma de decisiones esenciales —en tanto carecen de una participación en el capital lo suficientemente importante para lograr ese efecto— como el de facilitarse la legitimación para impugnar el acuerdo con posterioridad (caso de invocación de motivo de anulabilidad) y extorsionar así a la sociedad a cambio de su retirada. Por todo ello, el estudio del abuso del derecho de voto que ejercen las minorías de bloqueo no responde *específicamente* al «estándar de actuación» del accionista depredador, sino a otro fenómeno —con sus particularidades— incardinable dentro del más general del abuso de minoría, que se producirá principalmente en el seno de sociedades cerradas.

De igual manera, el fenómeno del accionista depredador tampoco constituye un fenómeno distinto del abuso de minoría, sino un supuesto *específico* dentro de esta categoría general que lo hace susceptible de un estudio particularizado, tarea a la que desde estas páginas queremos introducir al lector.

3. Relevancia y oportunidad del estudio del fenómeno desde la experiencia comparada

Existen países en nuestro entorno, especialmente Alemania —también, aunque en menor medida, Italia—, donde el análisis del abuso de los institutos de tutela del socio individual y en particular del derecho de impugnación (*missbräuchliche Aktionärsklage*) ha recibido desde hace décadas un amplio y consolidado tratamiento doctrinal y jurisprudencial que se ha traducido en diversas reformas legislativas orientadas en buena parte a luchar contra los efectos perniciosos ocasionados por los accionistas depredadores en el seno de las grandes sociedades de capital[(18)]. Todas ellas se han caracterizado por un ánimo común: el de *restringir* el régimen de impugnación de los acuerdos de la junta general [§243, 246.a) AktG, y art. 2377 CCI], sin olvidar —como veremos ha ocurrido en el caso germano— acometer también una racionalización —restricción— del derecho de información del accionista reforzando, entre otras medidas, el papel moderador del presidente de la junta (§131 AktG).

Ha sido Alemania, como decimos, el país que más se ha ocupado del fenómeno. Seguramente se debe a que en él las demandas de impugnación con base en las conductas abusivas anteriormente descritas se han incrementado alarmantemente en los últimos años. De acuerdo con un estudio empírico relativamente reciente, el porcentaje de demandas

(18) Estas demandas abusivas no son realmente un fenómeno nuevo o reciente. De hecho, el problema ya se discutía a principios del siglo XX, tal y como ha señalado BAYER, W., «Aktionärsklage *de lege lata* und *de lege ferenda*», *NJW,* 36, 2000, p. 2609, en especial, 2613 y ss., con referencias a la cuestión. Trabajos de referencia en este campo son, entre otros: HIRTE, H., «Missbrauch aktienrechtlicher Anfechtungsklagen», *BB,* núm. 22, 1988, p. 1469 y ss; y la obra dirigida por TIMM, W., *Missbräuchliches Aktionärsverhalten,* RWS-Forum 4, 1990, que constituyen un referente clásico entre la doctrina alemana, que a día de hoy sigue estudiando este tema de forma monográfica: SCHILLING, S., *Die Bekämpfung missbräuchlicher Aktionärsklagen – Impulse für eine Reform des Beschlussmängelrechts nach UMAG und ARUG*, Grin Verlag, 2012. En Italia, a diferencia de Alemania, no se ha abordado esta cuestión con tanta amplitud y profundidad, aunque en relación con los eventuales abusos del poder de impugnar ya el legislador de 2003, como veremos, apuntó a la finalidad de evitarlos como una de las razones que justificaba la modificación del régimen de impugnación de los acuerdos de la junta general (LIBONATI, B., «Assemblea e patti parasociali», en AA.VV., *La reforma del diritto societario,* Milán, 2003, p. 139 y ss., p. 145; MUSCOLO, G., «Il nuovo regimen dei vizi delle deliberazioni assembleari nella s.p.a.», *Le Societá,* 2003, núms. 4 y 5, p. 535 y ss., y, 673 y ss., en especial p. 674).

de accionistas depredadores se multiplicaron por 8 entre 1980 y 2006[19]. Con ello se han puesto de manifiesto los graves problemas político-jurídicos que los comportamientos de estos accionistas dejaban traslucir y se ha arrojado luz sobre las tácticas que emplean y que, en cierto modo, han cambiado en los últimos años: en vez de simplemente solicitar dinero de forma más o menos abierta para renunciar a su demanda, hoy en día suelen obtener importantes cantidades de dinero indirectamente a través de las abultadas facturas de sus representantes legales[20]. Tan relevante es esta problemática en el país germano, que en el informe del Ministerio de Justicia sobre la reforma para adaptar la *Aktiengesetz* a la Directiva de los derechos de los accionistas (*Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie* —en adelante «ARUG»—) se exponía abiertamente que buena parte de las reformas que se acometían y explicaban iban encaminadas a luchar contra los *räuberische Aktionäre*, proporcionando incluso una definición del fenómeno: «Aquellos accionistas que ejercen el derecho de impugnación de los acuerdos de la junta con el único fin de perturbar con ello de forma significativa la política de la empresa y luego obtener una recompensa económica a cambio de desistir de dicha acción»[21].

Aunque en España la problemática planteada no ha tenido, cuantitativamente, la notoriedad y relevancia que ha alcanzado en estos otros países[22] —en parte, como veremos, gracias a algunos aspectos de nuestro régimen procesal que hacen nuestro ordenamiento menos «vulnerable» que, por ejemplo, el alemán— nuestra doctrina[23], derecho proyectado (Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, «PCSM»)[24] e informes con recomendaciones de buen gobierno corporativo[25], vienen desde hace años llamado la atención sobre el problema que representa el abuso del derecho de impugnación y la necesidad

---

(19) Como destacan BAUMS, T./KEINATH, A./GAJEK, D., «Fortschritte bei Klagen…», *cit.*, p. 1634, en 2006 un 72% de las impugnaciones planteadas lo fueron por personas identificables como accionistas depredadores o demandantes profesionales.

(20) BAUMS, T./DRINHAUSEN, F., «Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen», *ZIP,* 4, 2008, p. 145 y ss., en especial p. 154.

(21) En su comunicado de prensa de 29 de mayo de 2009 titulado «Bundestag verabschiedet ARUG: Gute Zeiten für Online-Aktionäre – schlechte Zeiten für Berufskläger», disponible en <http://www.dnoti.de/DOC/2009/290509_ARUG_fin.pdf> (en el alemán original): *«Aktionäre, die aktienrechtliche Anfechtungsklagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse nur deshalb anstrengen, um dadurch die Unternehmenspolitik einer Aktiengesellschaft erheblich zu stören und um sich anschließend die Klage gegen Gewährung erheblicher finanzieller Vorteile abkaufen zu lasse».*

(22) Así lo subraya SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Propuestas de revisión de la impugnación de acuerdos», *cit.*, p. 402.

(23) *Vid.* ALCALÁ DÍAZ, M.A., «Revisión del derecho del socio a la impugnación de acuerdos de la junta general y tutela de la minoría en la sociedad cotizada», en *Derecho de sociedades anónimas cotizadas,* vol. 1, Thomson-Aranzadi, 2006, p. 617 y ss., en especial 644 y ss., y *El derecho de impugnación del socio en la sociedad anónima cotizada,* La Ley, 2006; QUIJANO GONZÁLEZ, J., «El sistema de impugnación de acuerdos sociales: necesidad de una reforma», en *La junta general de las sociedades de capital* (coord. Rodríguez Artigas)*,* Madrid, 2009, p. 75 y ss.; más recientemente, en «Bases para una revisión del derecho de impugnación de los acuerdos sociales», *La modernización del derecho de sociedades de capital* (coords. Alonso Ureba, Alonso Ledesma, Esteban Velasco), 2011, p. 261 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Propuestas de revisión de la impugnación de acuerdos», *cit.*, p. 396 y ss.).

(24) Ministerio de Justicia, *Propuesta de código de sociedades mercantiles,* Madrid, 2002, *cfr.* art. 393 de la Propuesta.

(25) Nos referimos al Anexo II del *Informe del Grupo especial de trabajo sobre buen gobierno de las* sociedades *cotizadas*, 19 de mayo de 2006, donde se incluían «Recomendaciones complementarias al Gobierno, CNMV e Instituciones Financieras», p. 71.

de seguir en parte los postulados restrictivos de aquellos ordenamientos para mitigar sus efectos perniciosos.

Así, ya encontramos algunas propuestas en este sentido en la PCSM de 2002 —actualmente, como se sabe, en fase de nuevo estudio para la elaboración de un Código Mercantil en el que se insertaría un Libro de Sociedades Mercantiles—, donde la Ponencia especial constituida a ese efecto en la Comisión General de Codificación propuso convertir el derecho individual de impugnación del accionista en un derecho de minoría —cualificada o en «sentido estricto», conforme a la clasificación que aquí se ha seguido—. A ese fin se estableció en el artículo 393 PCSM, dentro de las especialidades en materia de órganos sociales de las sociedades cotizadas, un umbral de legitimación para ejercer dicho derecho, atribuyendo esta facultad no a los accionistas individualmente considerados, sino a una minoría (configurada en el art. 370 PCSM con criterio decreciente a partir del 4%), a las asociaciones de accionistas y al organismo supervisor, la CNMV, que podría solicitar la suspensión del acuerdo junto con la demanda, debiendo anotar ésta preventivamente en el Registro Mercantil, sin perjuicio de su consideración como hecho relevante a los efectos de la legislación del mercado de valores[26]. A esta propuesta siguió la recomendación quinta del Grupo de Trabajo encargado de elaborar el Código Unificado de Buen Gobierno (CUBG) de 2006, que, bajo el título de «Impugnación de acuerdos sociales», aconsejaba al Gobierno estudiar *«las modificaciones legales precisas para evitar el uso indebido, excesivo o abusivo de la facultad de impugnación de acuerdos de la junta general de accionistas prevista en el artículo 117 de la Ley de Sociedades Anónimas»*[27]. Como nuestra doctrina ya ha señalado, con independencia de que los tres calificativos —indebido, excesivo o abusivo— de la recomendación ofrezcan quizá una imagen demasiado negativa de la impugnación, es evidente que fueron elegidos con la pretensión de incitar a acometer una actualización de este régimen en la línea apuntada en los ordenamientos comparados que hemos mencionado[28].

De este modo, la menor incidencia en términos cuantitativos de este problema en nuestro país respecto de otros —como Alemania— no resta interés al estudio de la figura que aquí se plantea, ya que nos permite abordar, aunque sólo sea tangencialmente desde la estricta perspectiva de la problemática del accionista depredador, uno de los aspectos de política jurídica de mayor actualidad en nuestro Derecho de sociedades, cual es la reforma del régimen de impugnación de los acuerdos sociales.

II. LA RESTRICCIÓN DEL DERECHO DE PALABRA Y DE INFORMACIÓN EN LA JUNTA COMO RESPUESTA TUITIVA FRENTE AL ACCIONISTA DEPREDADOR

Como ya hemos expuesto anteriormente, el uso excesivo y abusivo del derecho a tomar la palabra y, sobre todo, del derecho de pregunta durante las juntas generales por parte de

---

(26) QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Bases para una revisión», *cit.*, p. 275.

(27) *Vid. supra* nota 25.

(28) QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Bases para una revisión», *cit.*, p. 274.

los accionistas depredadores persigue por un lado, además de incomodar al equipo gestor, provocar una dilatación injustificada de la reunión hasta el extremo de llevar a muchos de sus asistentes a abandonarla antes de que concluya, decepcionados por la dispersión y falta de interés de los debates; por otra parte, ante la previsible conducta del presidente de la junta contraria a permitir esos excesos, se pretende que la negativa a plantear tan interminable número de preguntas o, en su caso, la negativa a dar cumplida respuesta a todas y cada una de ellas sirva de fundamento a una futura demanda de impugnación por la vulneración del derecho de información del accionista[29].

En Alemania este fenómeno lo estaban sufriendo especialmente algunas de sus sociedades cotizadas, y ello reabrió con intensidad entre su doctrina el debate sobre la necesidad de acometer reformas legislativas que limitasen el ejercicio del derecho de palabra e información en el seno de las juntas[30]. De «catalizador» de ese espíritu reformista se calificó una conocida decisión adoptada por el Tribunal constitucional federal alemán (*Bundesverfassungsgericht*) destinada a intentar acotar estos comportamientos abusivos, en la que se puso el punto final a un asunto entre un conocido accionista «opositor profesional» (*Berufskläger*) y la sociedad *Daimler-Chrysler-AG*. En su virtud se impuso la opinión generalizada de que el ejercicio del derecho a tomar la palabra y formular preguntas había de ser restringido por el legislador no sólo en interés de una mayor eficacia de la junta general, sino en interés de todos los accionistas y su participación en la junta[31]. Se quería que el legislador atajase de forma más contundente el uso abusivo de aquellos derechos ya que, aunque parte representativa de la doctrina y jurisprudencia alemana —de forma similar a como ocurre en nuestro país—, venía afirmando desde hace ya décadas que el derecho de información estaba sujeto —sin medida adicional legislativa alguna— al límite general del abuso de derecho, lo cierto es que a nadie se le escapaba —y así lo ponía de manifiesto la práctica— que se trata éste de un recurso excepcional y subsidiario que planteaba muchas dificultades probatorias que eran convenientemente aprovechadas por los accionistas depredadores[32].

Aquel estado de opinión influyó de forma determinante en el legislador, que en aquellos momentos estaba elaborando la «Ley para la integridad de la empresa y la modernización del derecho de impugnación» (UMAG)[33], y que apostó de forma decidida por imponer límites más claros al ejercicio del derecho de pregunta en aras, precisamente, de elevar la calidad de los debates en la junta y facilitar la posibilidad de oponerse al abuso del derecho de información con el fin de mitigar las actuaciones abusivas de los accionistas

---

(29) JUAN Y MATEU, F., «La reforma de la *Aktiengesetz*», *cit.*, p. 198, haciéndose eco de la problemática en el derecho alemán.

(30) *Vid.,* entre otros, MARTENS, K.P., «Die Reform der aktienrechtlichen Hauptversammlung», *AG* 2004, núm. 5, p. 238 y ss.; HEMELING, P., «Die Durchführung der Hauptversammlung – die Chance des UMAG nutzen», *AG*, núm. 5, 2004, p. 262 y ss.

(31) SCHMIDT, K., «La junta general en la ley alemana de sociedades anónimas», *cit.*, p. 54.

(32) En el trabajo de MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima,* Madrid, 1999, pp. 413-417, se expone el planteamiento alemán sobre los límites inmanentes de este derecho de información, con suficientes referencias bibliográficas.

(33) *Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts* (UMAG) —de 22 de septiembre de 2005—.

depredadores[34]. Ello se tradujo, como veremos, en la reforma del §131 AktG (restringiendo el alcance del derecho de palabra y de pregunta en el seno de la junta) y del §243 AktG (sobre el derecho de impugnación de los acuerdos basado en defectos de información).

1. La experiencia alemana

Como hemos adelantado, el estado de cuestión latente entre la doctrina y la jurisprudencia alemana, extraordinariamente crítico con las conductas abusivas referidas, fue el detonante de la reforma del §131 AktG. Dos fueron las medidas que con ese ánimo introdujo la reforma. En primer lugar, se reconoció a los administradores la facultad de denegar las informaciones que solicitasen los accionistas cuando éstas ya figuraran, desde el séptimo día anterior de la Junta y durante su transcurso, en la página web de la sociedad (§131.3.7.º AktG). En segundo lugar, se clarificaron y ampliaron los poderes del presidente, permitiendo que en los estatutos o en el reglamento de la Junta se le habilitase para limitar a un tiempo «adecuado» el derecho de palabra y de pregunta de los accionistas, así como adoptar otras medidas concretas respecto a ellos (§131.2 AktG).

Cierto es, como apuntaba, que ya antes de la reforma planteada por la UMAG era opinión común en este ordenamiento —de forma similar a como ocurre en nuestro país— reconocer que el presidente de la junta, en su condición de moderador de los debates, tenía poder para prevenir abusos limitando o incluso retirando el uso de la palabra a cualquier participante que estuviese ocasionando un claro perjuicio al desarrollo de la reunión. Sin embargo, también lo era que, ante el silencio legal, la facultad del presidente quedaba sometida a un juicio de valoración sobre si su actuación había sido o no proporcionada. De este modo, eran las instancias judiciales las que, a la postre, acaban determinando en no pocas ocasiones la corrección de la actuación del presidente, lo que abría un campo a la litigiosidad que era aprovechado por los accionistas depredadores.

De este modo, la novedad realmente importante que introdujo la UMAG fue proporcionar base jurídico-positiva a la facultad del presidente para decidir medidas tales como acotar temporalmente y de manera conjunta el derecho de información y el derecho de palabra para toda la junta general, para cada uno de los puntos del orden del día, y para cada orador[35]. Con esta reforma legislativa, se proporcionó un margen de seguridad al presidente y a los propios administradores para actuar contra los sujetos que pretendían distorsionar el desarrollo adecuado de la reunión[36].

---

(34) *Vid*. SCHMIDT, K., «La Junta general en la Ley alemana de sociedades anónimas», *cit.*, p. 27 y ss., 54; SPINDLER, G., «Die Reform der Hauptversammlung un der Anfechtungskläge durch das UMAG», *NZG* núm. 20, 2005, p. 825 y ss.

(35) MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., «El Reglamento de la junta general y la información de los accionistas en las sociedades cotizadas», *cit.*, p. 928.

(36) Aun así, esta reforma no escapó a críticas de diversa índole (véase un exhaustivo estado de la cuestión en MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M.T., «El Reglamento de la junta general y la información de los accionistas en las sociedades cotizadas», *cit.*, p. 929), llegando a plantearse incluso que las reformas podrían ir en contra de su finalidad, lo que ocurriría con la limitación temporal del uso de la palabra por parte del presidente, algo que pacíficamente venía siendo reconocido sin necesidad de habilitación normativa, y que tras la reforma parecía —se decía— quedar supeditado a la autorización de los estatutos o del reglamento de la junta, con lo que los poderes del presidente en vez de ampliados, podía interpretarse que quedaban reducidos. Sin embargo, como se ha señalado, parece mejor opinión la de aquellos

2. Reflexiones desde el ordenamiento español

La experiencia germana nos permite observar que el traslado de esta problemática al ordenamiento español suscita reflexiones en parte similares. Sin que pretendamos aquí —ni podamos, debido al carácter aproximativo de este trabajo— adentrarnos en un estudio global del derecho de información y los específicos problemas que su régimen plantea en nuestro ordenamiento[37], se puede apreciar fácilmente que algunas de las carencias legislativas que justificaron la reforma de la UMAG persisten hoy en nuestro régimen legal, tanto en lo que se refiere al derecho de palabra o intervención en los debates como, sobre todo, por cuanto atañe al derecho de pregunta y a su «vulnerabilidad» frente a las conductas abusivas por parte de los accionistas depredadores.

El contenido o ámbito objetivo del derecho de información —las cuestiones o asuntos sobre los que se puede o no preguntar— durante el desarrollo de la junta por parte del accionista se encuentra bastante definido por nuestro derecho positivo (que ya recoge, como veremos, alguna de las medidas restrictivas que la UMAG ha incorporado al derecho alemán). En este sentido, amén de la posibilidad de recurrir a la doctrina general del abuso de derecho para negar la información solicitada —cuyas incertidumbres y dificultades probatorias ya han sido referidas con anterioridad[38]— el principal límite al ejercicio de este derecho reside, como se sabe, en el perjuicio al interés social[39] y en la facultad de control de la valoración de dicho perjuicio que se reconoce al presidente de la junta *ex* art. 197 LSC (y se materializa en una negativa por parte de éste a dar la información solicitada)[40].

---

que entienden que la limitación en el uso de la palabra compete al presidente de la junta (sin habilitación normativa alguna, como sucedía anteriormente), y que para lo único que es precisa la previsión estatutaria o reglamentaria es para acotar temporalmente el ejercicio del derecho de pregunta (*ibidem*, p. 929).

(37) Existe doctrina consolidada y autorizada en nuestro país a quien remitir al lector para un tratamiento monográfico de la problemática del derecho de información. Entre otros: MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima,* McGraw-Hill, 1999; ESTEBAN VELASCO, G., «Derecho de información del accionista», en *Derecho de sociedades anónimas (homenaje al profesor Girón Tena),* vol. II, tomo 1, 1994, pp. 175 y ss.; VÁZQUEZ CUETO, J.C., «Reflexiones críticas sobre la reforma del derecho de información del accionista introducida por la Ley 26/2003, de 17 de julio», *DN,* núm. 159, 2003, pp. 1 y ss.

(38) Por supuesto, con carácter general, la negativa a dar información puede fundarse (si bien, habría de ser acreditado en caso de litigio), y en eso nuestra doctrina es unánime, en las motivaciones espurias (por ejemplo, actuación al servicio de la competencia) o en una conducta obstructiva (antisocial) del solicitante de la información: URÍA, R./MENÉNDEZ,A./MUÑOZ PLANAS, J.M., *La junta general de accionistas,* tomo V del *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles,* Civitas, 1992, p. 262; ESTEBAN VELASCO, G., «Derecho de información del accionista», *cit.*, pp. 239 y 240; MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., *El derecho de información, cit.*, p. 422; JUSTE, J., *Los derechos de minoría, cit.*, pp. 380 a 382.

(39) Ahora bien, es opinión común la de señalar que este precepto debe interpretarse de forma restrictiva. Precisamente a esa orientación restrictiva (en un ánimo por «democratizar» más el ejercicio del derecho de información en la junta) puede responder el nuevo apartado 4.º del art. 197 LSC, que favorece el incremento de solicitudes de información que no pueden ser denegadas invocando la preservación del interés social, permitiendo que los estatutos reduzcan, respecto al porcentaje legal (del 25%), el de la minoría cuyo respaldo a la solicitud de información impediría al presidente denegarla (con el suelo infranqueable, eso sí, del 5% del capital social): Sobre esta reforma, *Vid.* MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., «Reformas en materia de derecho de información (modificación del artículo 197.4 LSC)», en *Las reformas de la ley de sociedades de capital (Real Decreto-ley 13/2010, Ley 2/2011, Ley 25/2011 y Real Decreto-ley 9/2012)*, Thomson-Aranzadi, 2012, p. 360 y ss.

(40) ESTEBAN VELASCO, G., «La junta general de la sociedad anónima: su funcionamiento y, en particular, las funciones del presidente», en *Revista jurídica de Castilla-La Mancha,* núm. 20, 1994, p. 7 y ss., en especial, p. 27 y ss. Esta facultad moderadora del presidente ha sido criticada por atribuir subjetivamente a este sujeto la oportunidad de

No obstante, como ya hemos indicado, la «práctica» habitual de los accionistas depredadores pasa, precisamente, por cuidar plantear sus molestas intervenciones de tal modo que *formalmente* no pueda cuestionarse su legalidad. Por eso resulta especialmente interesante resaltar que, además del consabido recurso a cláusulas tan amplias y susceptibles de litigiosidad como son el abuso de derecho o el perjuicio al interés social, nuestro ordenamiento ya contiene una de las medidas que la reforma alemana incorporó por resultar especialmente «valiosa» en el contexto de la problemática aquí planteada. Nos referimos a la posibilidad de que los administradores —quedando, eso sí, en nuestro Derecho limitado al ámbito de las cotizadas— puedan negarse a responder durante la junta a aquellas preguntas cuyas respuestas hubieran sido ya publicadas en la página web de la sociedad bajo el formato pregunta-respuesta (art. 520.2.º LSC) con anterioridad a su formulación. De hecho, nuestro precepto es aún más restrictivo que el alemán, en tanto no añade el condicionante adicional de que aquellas respuestas tuvieran que estar insertas en la web con siete días de antelación, pudiendo por tanto procederse a tal contestación hasta momentos previos a la celebración de la reunión de socios.

Adicionalmente, nuestro ordenamiento prevé una medida restrictiva desconocida en el derecho germano que puede convertirse en una herramienta útil en manos de los administradores para restringir el ejercicio de este derecho de información ante las actitudes más obstruccionistas. Nos referimos a la disposición prevista en el apartado 2.º del artículo 197 LSC, en virtud de la cual les está permitido no ya denegar pero sí postergar la respuesta a determinadas preguntas (porque no se pueda improvisar una respuesta y la preparación no sea posible durante la sesión, porque consumiría un tiempo excesivo, porque figura en antecedentes documentales no disponibles, etc.)[41], comprometiéndoles únicamente a proporcionar esa respuesta *«por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la junta»*, caso de *«no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento»*.

Sin perjuicio de la necesaria interpretación restrictiva de este último precepto[42] y de las consideraciones críticas que ha merecido[43], podría colegirse *a priori* que nuestro derecho positivo otorga herramientas —contundentes— en este contexto para luchar contra

---

valorar esta cuestión cuando, se dice, debieran ser los administradores quienes valorasen, como ocurre en otros países de nuestro entorno: MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., Voz «Derecho de información del accionista», en *Diccionario de derecho de sociedades* (coord. Alonso Ledesma), Iustel, 2006, p. 482, calificándolo de «persistencia en una opción legislativa errónea».

(41) *Vid.* MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., «De nuevo sobre tres tópicos del derecho de información del accionista: su ejercicio por un consejero, su alcance respecto de la contabilidad y la posible actuación abusiva de la minoría», *RdS* núm. 26, 2006, p. 446. No obstante, antes de la reforma, ya había entendido nuestro Tribunal Supremo que no podía entenderse vulnerado el derecho de información en el supuesto de que la aclaración solicitada se refiriese a una cuestión esencialmente compleja cuya contestación inmediata no podía ofrecerse: STS de 16 de diciembre de 2002 (RJ 2002/10750).

(42) MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., Voz «Derecho de información del accionista», *cit.*, p. 482.

(43) Véanse las críticas sobre la excesivamente amplia formulación de la norma y la deformación de la función instrumental de la información para el ejercicio del derecho de voto que a la postre conlleva esta norma, y que exige su interpretación restrictiva: SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general en las sociedades de capital,* Thomson-Aranzadi, 2007, p. 283; MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., «Derecho de información del accionista e instrumentos y obligaciones de información de la sociedad», en *Derecho de sociedades anónimas cotizadas* (dir. Rodríguez Artigas y otros)*,* tomo I, Thomson-Aranzadi, 2006, pp. 352 y ss; VÁZQUEZ CUETO, J.C., «Reflexiones críticas sobre la reforma del derecho de información», *cit.*, pp. 18 a 21.

las actitudes obstruccionistas que los accionistas depredadores desarrollan en el seno de las juntas generales. Sin embargo, una visión de conjunto de la configuración legal del derecho de información del accionista durante el desarrollo de la junta creemos que no permite llegar a una conclusión tan rotunda.

En primer lugar, nuestro ordenamiento concibe el derecho de los accionistas a plantear preguntas verbalmente en la junta de una forma más amplia que el alemán, legitimándoles *ex* artículo 197.2 LSC a solicitar verbalmente todas las *«informaciones o aclaraciones que consideren convenientes»* acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. Se deja así al criterio del accionista juzgar la «conveniencia» de las cuestiones a plantear en la junta, quedando restringidos por el único límite de que se trate de asuntos comprendidos en el orden del día (en el caso de cotizadas se amplía además a cualquier información accesible al público que la sociedad hubiera facilitado a la CNMV desde la celebración de la última junta general y acerca del informe del auditor, *cfr.* art. 520.1 LSC). De forma distinta, en el ordenamiento alemán —ya antes de la UMAG— el derecho del accionista parte de un presupuesto mucho más restringido: sólo se le reconoce *«en la medida en que es necesario para la correcta evaluación del tema del orden del día»* (§131.1 AktG). Adicionalmente, el propio §131 AktG incorpora en su apartado 3.º una larga lista de supuestos sobre los que se puede vetar la información al accionista[(44)]. Huelga por tanto decir que un accionista avezado (y malintencionado) encontrará en nuestro Derecho un amplio ámbito objetivo de cuestiones sobre las que podrá plantear listados de preguntas interminables que, *formalmente,* no caerían en restricción alguna y a las que, por tanto, el órgano de administración debería en principio dar respuesta.

En segundo lugar, a diferencia también del ordenamiento alemán tras la reforma del §131 AtkG, nuestro derecho positivo no reconoce facultad alguna al presidente de la junta para restringir o acotar temporalmente las intervenciones orales de cada accionista. La única herramienta a la que podemos recurrir en estos casos —un ejercicio abusivo por excesivo del derecho de pregunta, reiteramos, que formalmente tiene encaje legal— es la facultad moderadora a la que antes aludíamos del presidente de la junta, la cual, a pesar de no estar reglada —al igual ocurría en Alemania antes de la UMAG— en nuestro ordenamiento ha sido pacíficamente atribuida a esta figura, quien resulta ser el encargado de valorar y controlar la legalidad de la actuación del accionista durante el desarrollo de la reunión[(45)]. Así, en tanto al presidente corresponde la labor de dirección de las deliberaciones de la junta[(46)],

---

(44) De hecho, lo restrictivo del precepto ha llevado a su doctrina a plantearse si el §131 debiera haberse reformado tras la Directiva de derechos de los accionistas, que prevé un derecho de información durante el desarrollo de la junta bastante más amplio que el previsto a priori por el §131. Véase en este sentido el artículo de KERSTING, Ch., «Eine Niederlage für Berufskläger? Zur Zulässigkeit inhaltlicher Beschränkungen des Frage-und Rederechts der Aktionäre gemäß § 131 II 2 AktG: Zugleich Besprechung von BGH, 8. 2. 2010, II ZR 94/08)», *NZG,* 2010, pp. 446 y ss., quien, no obstante, salva con sus razonamientos esta aparente contradicción entre la norma alemana y europea.

(45) Imprescindibles son la consulta de los trabajos de ESTEBAN VELASCO, G., «La junta general de la sociedad anónima: su funcionamiento y, en particular, las funciones del presidente», *cit.*, pp. 7 y ss., y EMPARANZA SOBEJANO, A., «El Presidente de la Junta general de accionistas: designación, funciones y responsabilidad», *RDM,* núm. 266, 2007, pp. 941 y ss.

(46) Una enumeración detallada de las funciones del presidente se realiza, habitualmente, en los reglamentos de la junta general. Sin embargo, como bien ha destacado la doctrina, las previsiones contenidas en los reglamentos de las juntas que carecen de un respaldo claro por parte del derecho positivo no han resultado fructíferas a la hora de acabar con las actitudes obstruccionistas de los accionistas depredadores: JUAN Y MATEU, F., «La reforma de la

es opinión común la de que a él corresponde la determinación de los eventuales límites al ejercicio del derecho de discusión del asistente a la reunión, especialmente cuando se manifieste por parte de éste un comportamiento contrario a la buena fe tendente a un fin distinto del tutelado como interés del socio(47). Más concretamente, en relación con la ordenación de los debates, se reconoce al presidente la competencia exclusiva para conceder y limitar el tiempo de uso de la palabra, cerrar la lista de intervenciones y fijación de turnos, etc. Incluso, frente a algunos intervinientes puede hacer llamadas al orden y, llegado el caso, ordenar la retirada de la palabra y la expulsión de la sala como último recurso cuando no se atendieran los requerimientos de cese en el comportamiento irregular(48).

Sin embargo, estas facultades, aun cuando se encuentren comúnmente reconocidas entre nuestra doctrina y jurisprudencia(49), están sometidas a una serie de principios que regulan o delimitan su libertad de actuación: (i) el de necesidad (sólo podrá tomar aquellas medidas de orden necesarias e idóneas para conseguir un desarrollo regular de la junta); (ii) el de proporcionalidad de los medios que emplee (no pudiendo adoptar medidas de orden que no estén justificadas); y (iii) el de igualdad de trato (cuidando en particular de no favorecer a unos accionistas en perjuicio de otros ni a la mayoría en desventaja de las minorías)(50). Y el problema radica —como ocurría en Alemania antes de la reforma del §131 AktG— justamente ahí: en que la falta de concreción por el derecho positivo de estas facultades por un lado, y la necesidad de que la actuación del presidente respete unos principios tan generales como los apuntados, convierten al ejercicio de estas facultades en un «blanco vulnerable» para el accionista depredador, esto es, en objeto fácil de impugnación. Por ello, en nuestra opinión, sería aconsejable que nuestro legislador adopte en un futuro no muy lejano —quizá de la mano de la elaboración del futuro Código Mercantil— una norma que, por un lado, reconociese las facultades moderadoras del presidente en todo este ámbito, y por otro, le otorgase expresamente la facultad de acotar *temporalmente* el ejercicio del derecho de palabra e información (pregunta) por parte de los accionistas. Ello reforzaría sin duda su papel y le proporcionaría un respaldo legal que dejase un menor margen al cauce de la impugnabilidad ante situaciones de abuso como las planteadas en este trabajo.

Ahora bien, el reconocimiento expreso por parte de nuestro derecho positivo de las facultades legales del presidente para modular los debates y acotar temporalmente la intervención de los accionistas, por sí solo, no resolvería la problemática planteada. Ésta seguiría pivotando alrededor del que podríamos calificar su «centro de gravedad»: el uso instru-

---

Aktiengesetz», *cit.*, p. 128), haciendo referencia a los intentos —poco efectivos— del legislador alemán por mejorar el desarrollo de las juntas con la modificación del §129 *AktG* por la *KontraG* de 1998 para que contemplara el reglamento de la Junta.

(47) ESTEBAN VELASCO, G., «La junta general de la sociedad anónima: su funcionamiento y, en particular, las funciones del presidente», *cit.*, p. 27.

(48) *Ibídem,* p. 28.

(49) Se puede ver una referencia de las resoluciones de la DGRN y de las sentencias del Tribunal Supremo más relevantes, además de en la bibliografía citada *supra* nota 45, en LUCCARDI, A., voz «Presidente de la Junta», en *Diccionario de derecho de sociedades* (coord. Alonso Ledesma), Iustel, 2006, pp. 911 y ss.

(50) ESTEBAN VELASCO, G., «La junta general de la sociedad anónima: su funcionamiento y, en particular, las funciones del presidente», *cit.*, p. 24.

mental y abusivo del derecho de impugnación con el ánimo de extorsionar a la sociedad.

III. LA RESTRICCIÓN DEL DERECHO DE IMPUGNACIÓN COMO RESPUESTA TUITIVA FRENTE AL ACCIONISTA DEPREDADOR

1. Consideraciones generales

Como ya hemos indicado, en el derecho comparado se venía denunciando desde hace ya tiempo que la configuración legal del derecho de impugnación había permitido la proliferación de los abusos descritos durante las dos últimas décadas, lo que ha servido de acicate a los legisladores alemán e italiano para acometer la reforma de sus respectivos sistemas de impugnación de acuerdos de la junta(51).

Por supuesto, la amplitud y trascendencia de la reforma de ambos regímenes no obedece únicamente al ánimo de mitigar la espuria actividad de los accionistas depredadores. Sin embargo, como ya se ha puntualizado con anterioridad, el objetivo de este análisis se ciñe a ese modesto propósito. No pretendemos abordar en estas páginas un estudio global de la reforma del derecho de impugnación de los acuerdos sociales; trabajos importantes ya han sido realizados por nuestra mejor doctrina en este sentido(52). Únicamente expondremos los aspectos de ambas reformas que sí han tenido —a decir de sus legisladores— como única *ratio* aquella finalidad, la de evitar el *abuso* del derecho de impugnación.

Desde esta perspectiva se puede apuntar que, con carácter general, ambas reformas legislativas obedecen a una orientación restrictiva en materia de impugnación de acuerdos sociales que, en lo que se refiere a la específica lucha contra el accionista depredador, se materializa en dos aspectos, uno de carácter *sustantivo* (referido a la restricción de los motivos de impugnación por lesión del derecho de información), y otro de carácter *procesal*, referido principalmente a la restricción de la legitimación activa de los accionistas (incorporándose «umbrales» de capital) y proporcionando a cambio alternativas indemnizatorias para los socios que se han visto imposibilitados para impugnar debido a aquella restricción. En estos dos aspectos centraremos nuestro análisis.

2. Restricción de la causa de impugnación por lesión del derecho de información

Como se dijo anteriormente, el legislador alemán con la reforma de la UMAG focalizó la mayor parte de sus esfuerzos por mitigar la conducta de los accionistas depredadores en una reforma del derecho de información que tenía dos vertientes: por un lado, dando al presidente de la junta la facultad de limitar temporalmente —previa disposición estatutaria o reglamentaria— el derecho de palabra y de pregunta del accionista (§ 131 AktG); y por otro, restringiendo los supuestos en que este motivo —la lesión del derecho de impugnación— podía ser alegado como causa de impugnación. A este último fin responde la

(51) *Vid. supra* nota 18. Más recientemente, tras la UMAG, el Forum de juristas alemanes y sus conclusiones, recogidas por SCHMIDT, J., «Reforms in German Stock Corporation Law— the 67th German Jurists Forum», *EBOR,* 9, 2008, p. 637 y ss., en especial, 650 y ss., han seguido insistiendo en el problema.

(52) *Vid. supra* nota 23.

reforma del §243 AktG, concretamente, su apartado 4.º Con la reforma de ese precepto se ha limitado la aptitud de los «defectos» de información en la junta para fundamentar las demandas de impugnación. Esto se ha tratado de llevar a cabo mediante un doble juego de cláusula general y supuestos específicos que pretenden clarificar en qué circunstancias, o sobre qué cuestiones, la denegación o la inexactitud de informaciones, en principio oportunamente solicitadas, no se consideran relevantes para invalidar el acuerdo adoptado sobre el asunto objeto de las preguntas de los accionistas(53).

Así, la cláusula general, contenida en la primera frase del apartado 4.º del §243 AktG, establece que *«sólo se podrá impugnar un acuerdo en base a una información incorrecta, incompleta o denegada, cuando en base a una valoración objetiva, un accionista hubiera considerado esencial obtenerla para tutelar sus derechos a la participación o sus derechos de socio»*(54). Con ello se ha querido impedir impugnaciones motivadas por una infracción del derecho de información que sea mínima o causalmente irrelevante para la formación de la voluntad del accionista(55). Sin embargo, este criterio, la «esencialidad» —que, como se explica en el *Regierungsentwurf*, acoge una propuesta de la Comisión gubernamental para el buen gobierno, y positiviza una orientación jurisprudencial— ha sido acogido con críticas por parte de la doctrina, que le reprocha no proporcionar suficiente seguridad para garantizar un cribado eficaz de las acciones de impugnación(56). Menores incertidumbres plantea la segunda frase del §243.4 AktG, que excluye como informaciones en cuya inexactitud o carácter incompleto pueda basarse la impugnación de un acuerdo aquellas que versen sobre la valoración de compensaciones o indemnizaciones que la sociedad deba a los accionistas y respecto de las cuales resulte aplicable el procedimiento especial de jurisdicción voluntaria previsto legalmente para la resolución de disputas en torno a estas compensaciones(57).

Sin perjuicio de las críticas apuntadas, entendemos que la línea restrictiva descrita que la UMAG ha incorporado merece una valoración global positiva, muy especialmente si tenemos en cuenta en este ejercicio valorativo que el sistema germano ofrece un adecuado contrapeso a los accionistas que han visto su derecho de información (e impugnación) notablemente restringido en este contexto. Nos referimos al proceso previsto en el §132 AtkG, que les garantiza la obtención de informaciones injustamente denegadas por el órgano de administración.

Precisamente, en nuestro Derecho, la falta de un procedimiento especial que ampare

---

(53) MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., «El Reglamento de la junta general y la información de los accionistas en las sociedades cotizadas», *cit.*, p. 931.

(54) SCHMIDT, K., «La junta general en la ley alemana de sociedades anónimas», *cit.*, p. 56, transcribe el contenido de la reforma del apartado 4.º

(55) *Vid.* análisis expositivo de JUAN Y MATEU, F., «La reforma de la *Aktiengesetz*», *cit.*, p. 200 sobre la reforma de este precepto.

(56) *Vid.* MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., «El Reglamento de la junta general y la información de los accionistas en las sociedades cotizadas», *cit.*, p. 931, citando a la doctrina alemana más relevante.

(57) JUAN Y MATEU, F., «La reforma de la *Aktiengesetz*», *cit.*, p. 200 y nota 101, explica que se trata de un procedimiento de jurisdicción voluntaria para las diferencias de criterio en supuestos como los de compensación a los accionistas externos en contratos de dominación o cesión íntegra de beneficios, si bien, dichos supuestos no constituyen un *numerus clausus* y la jurisprudencia lo ha extendido a otros casos análogos.

la pretensión de los accionistas a obtener de la sociedad las informaciones denegadas ha contribuido en buena parte a que todas esas pretensiones se acaben reconduciendo siempre a un proceso impugnatorio (que a la postre, muchos años después, puede acabar traduciéndose en la nulidad de un acuerdo de la junta impugnada). Como bien se ha apuntado, de existir un procedimiento que garantizase el acceso a dicha información, nuestra jurisprudencia se sentiría más inclinada a tomarse en serio la posibilidad de que una impugnación amparada en la lesión del derecho de información venga motivada por fines obstructivos o exista un riesgo importante de su empleo en perjuicio de la sociedad[58].

3. Restricción de la legitimación activa de los accionistas

Las acciones de impugnación, como ha señalado nuestra doctrina, constituyen funcionalmente un instrumento de protección de los accionistas minoritarios y, excepcionalmente, de otros intereses frente a las decisiones ilegítimas adoptadas por la mayoría en la junta general. Sin embargo, como aquí ha quedado puesto de manifiesto, también ese instrumento puede ser utilizado por los socios individuales o de minoría de forma abusiva, es decir, con la intención de obtener una ventaja o beneficio extra-societario o con la pretensión de forzar una negociación para obtener una compensación patrimonial[59]. Precisamente por ello la legitimación para impugnar del socio es uno de los aspectos del régimen que ha sido objeto de reformas más innovadoras en el derecho comparado.

A) La reforma italiana

Con la reforma del *Codice Civile* (CCI) operada por el Decreto Legislativo 6/2003 en el artículo 2377 CCI, la regla del umbral mínimo de capital como requisito de legitimación activa para impugnar como anulables los acuerdos de la junta de socios se ha extendido en el ordenamiento societario italiano —que antes sólo lo preveía para cotizadas y para muy concretos supuestos[60]— también a las sociedades no cotizadas con carácter general. Con esta reforma, el derecho a invocar la anulabilidad[61] de los acuerdos asamblearios ha pasado de ser un derecho individual (de minoría en sentido amplio) a uno de minoría cua-

---

(58) MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., «De nuevo sobre tres tópicos del derecho de información del accionista», *cit.*, p. 445; también QUIJANO GONZÁLEZ, J., «El sistema de impugnación de acuerdos sociales: necesidad de una reforma» *cit.*, p. 83, aboga por distinguir *de lege ferenda*, a los efectos de configurar la impugnación por lesión del derecho de información, entre el desconocimiento total o la mera insuficiencia en la satisfacción del derecho «sobre todo cuando luego se abrirán otras vías alternativas de anulabilidad o de indemnización de daños y perjuicios, si ha habido daño individual».

(59) ALCALÁ DÍAZ, M.A., «Revisión del derecho del socio», *cit.*, p. 644.

(60) Se trata de una regla que ya se encontraba presente en este ordenamiento para las sociedades cotizadas por el artículo 157 TUF, aunque con un ámbito objetivo más restringido: se preveía únicamente en lo referente a la deliberación de la asamblea (o del Consejo de control, para el sistema dualista), que aprobara el balance anual, que sólo podía ser impugnada por socios que representasen al menos del 5% del capital social, por falta de conformidad de dicho balance con su régimen legal.

(61) Hay que tener en cuenta que, en la línea de otros ordenamientos europeos, Italia ha reducido drásticamente los motivos de impugnación por nulidad, que quedan reservados *ex* artículo 2379 únicamente a los casos de: falta de convocatoria de la junta, falta del *verbale*, e imposibilidad o ilicitud del objeto. Sobre la tendencia en el derecho comparado a restringir las causas de nulidad a favor de la anulabilidad como regla general, presente tanto en los ordenamien-

lificada (o de minoría en sentido estricto), por lo que sólo podrá ser ejercido por aquellos socios que posean —aunque sea de forma conjunta— acciones con derecho a voto que representen el 1‰ del capital social (en las cotizadas) y el 5% en las sociedades cerradas (art. 2377.3 CCI)[62].

Con ello el legislador italiano pretende tutelar la estabilidad y certeza de las decisiones de la junta y evitar el fenómeno nada infrecuente de las «iniciativas chantajistas» por parte de uno o unos pocos socios[63], lo que se indica expresamente en la *Relazione di accompagnamento* de dicho Decreto, que concibe esta medida como un medio necesario para *«obviar la inconveniencia, puesta de manifiesto en numerosas ocasiones en la práctica, de impugnaciones inspiradas en intentos meramente chantajistas»*[64]. Se recoge así una tendencia a la estabilidad de los acuerdos adoptados en junta que por parte de la doctrina se ha considerado idónea para proporcionar al mercado certeza sobre las relaciones jurídicas y también en defensa del interés de los terceros que entran en relación con la sociedad[65], a la vez que se incorpora un eficaz instrumento de lucha frente a las impugnaciones abusivas de los accionistas depredadores.

Adicionalmente, como una suerte de contrapartida por parte del legislador italiano a esta «expropiación» de la tutela judicial de los intereses de los socios titulares de participaciones sociales inferiores al umbral referido, se ha previsto la posibilidad de que ese socio pueda recurrir a un mecanismo de tutela patrimonial de carácter indemnizatorio (*cfr.* 2377.4 CCI) que no implica la eliminación del acuerdo inválido, sino que busca sólo restaurar el perjuicio económico que pudiera derivar para el socio de los efectos que haya producido ese acuerdo[66].

A pesar de ello, el sentir crítico con la reforma se ha extendido entre buena parte de la doctrina italiana. Algunos autores reprochan a la reforma el sacrificar el interés del socio individualmente considerado a la legalidad del actuar de la sociedad[67]. Y es que, a raíz de la conversión de aquel derecho individual en otro de minoría cualificada, para impugnar decisiones contrarias a la ley o a los estatutos, el socio que no posea el capital requerido por el artículo 2377.3.º CCI y que no promueva —no pueda promover— una acción de impugnación, podrá confiar únicamente en el ejercicio de ella por parte de los órganos sociales

---

tos italiano como español, *vid.* ALCALÁ DÍAZ M.A., «Revisión del derecho del socio», *cit.*, pp. 617 y ss.; QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Bases para una revisión», pp. 261 y ss.

(62) BASSI, M., *Profili processuali delle impugnazioni delle deliberazioni assembleari di società per azioni: la legittimazione ad agire e ad intervenire,* (2008), disponible en: <http://www.fedoa.unina.it/1762/>.

(63) *Cfr.* CAMPOBASSO, G.F., *La riforma delle società di capitali e delle cooperative*, UTET, 2004, p. 106.

(64) En el original italiano: *«ovviare all'inconveniente troppe volte manifestatosi nell'esperienza, di impugnative ispirate da intenti meramente ricattatori»*.

(65) Favorable a esta orientación: GALGANO, F. *Diritto comerciale. Le società,* 16.ª ed., Zanichelli, 2006, p. 286, quien considera que con esta reforma se ha encontrado el justo punto de equilibrio entre las aspiraciones de la sociedad a la estabilidad de sus deliberaciones y el interés de los socios a no sufrir un perjuicio por la ilegalidad de las deliberaciones sociales.

(66) SCALA, A., «Profili processuali dei nuovi artt. 2377 e 2378», en *Il nuovo diritto delle società* (*Assemblea-Amministrazione*) (dirs. Abbadessa, P./Portale, G.B.), II, UTET, 2007, p. 265; D'ALESSANDRO, F., «La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori», en *Riv. Dir. Civ.,* 2003, I, p. 712.

(67) GUERRIERI, G., «Art. 2377. Annullabilità delle deliberazioni», en *Il nuovo dirito delle società,* (dir. A. Maffei Alberti), vol, I, Giuffrè, 2005, p. 536.

(artículo 2377.2.º), y si esto no se produce tendrá a su disposición, como único remedio, el ejercicio de una acción resarcitoria (*cfr.* art. 2377.4.º) cuyos presupuestos —por otro lado, bastante oscuros— en muchas casos no concurrirán, ya que no todas las disposiciones contrarias a la ley o a los estatutos protegen intereses patrimoniales del socio y por tanto, consienten exigir la reparación de un daño hacia él[68]. Dicho de otro modo: en no pocas ocasiones la reforma dejará a los socios minoritarios totalmente desprovistos de tutela frente a los arbitrios perpetrados, en sede asamblearia, por la mayoría. Tampoco han faltado autores que, además de motivos de anticonstitucionalidad[69], alegan que una motivación así concebida (refiriéndose a la *ratio* contenida en la *Relazione*) no se comprende, ya que cabe poner en duda que la impugnación de una minoría no cualificada resulte ser más abusiva que aquella propuesta por una minoría cualificada, advirtiéndose que la finalidad de evitar impugnaciones meramente instrumentales o espurias ciertamente es defendible, pero bien podría haberse perseguido mediante la limitación y la especificación de las causas de invalidez del acuerdo, no pareciendo la vía más apropiada la de hacerlo a través de la interposición de barreras a la posibilidad subjetiva de impugnar[70].

Un segundo aspecto controvertido, algo más secundario, pero también objeto de críticas, ha sido el elemento «temporal» que se ha otorgado a la legitimación (*cfr.* art. 2378.2 CCI). Tras la reforma, ésta se reconoce únicamente a aquellos que «poseen», en el momento de la impugnación, el número de acciones previsto en el artículo 2377.3 CCI, con lo cual podría estar por un lado dándose entrada a impugnar acuerdos sociales a sujetos que no participaron en su adopción, y por otro impidiendo, al socio «saliente» (ex socio) que considere que se han vulnerado sus derechos por un acuerdo de la junta, la posibilidad de impugnarlo[71].

B) La reforma alemana

En Alemania también se vienen planteando a lo largo de la última década diversas propuestas en la línea de la reforma italiana, dirigidas a limitar el derecho individual de impugnación del accionista de manera formal, por ejemplo, estableciendo un umbral mínimo de tenencia de capital[72]. Sin embargo, estas posturas se han encontrado tradicionalmente con la oposición de parte importante de la doctrina, muy contraria a convertir aquel

---

(68) GUERRIERI, G., «Art. 2377», *cit.*, p. 536.

(69) Entre muchos otros: WEIGMANN, R., «Luci ed ombre del nuovo diritto azionario», *Le società*, 2003, 280; SALAFIA, V., «L'invalidità delle deliberazioni assembleari nella riforma societaria», *Le Società,* 2003, vol. 22, p. 1178. En contra, defendiendo la constitucionalidad de la nueva norma: ANGELICI, C., *La reforma delle società di capital*, Cedam, 2003, pp. 109 y ss.

(70) SANZO, S., «Art. 2377.», en *Il nuovo diritto societario* (dir. G. Cottino et al.), 2004, Zanichellli, p. 620.

(71) SCALA, A., «Profili processuali dei nuovi artt. 2377 e 2378», *cit.*, p. 269, advirtiendo que la previsión expresa claramente la voluntad del legislador de excluir al «ex socio» de todo derecho a solicitar la anulación de los acuerdos sociales; *cfr.* BASSI, M., *Profili processuali delle impugnazioni delle deliberazioni assembleari di società per azioni: la legittimazione ad agire e ad intervenire, cit.*, pp. 36 y ss; en especial, pp. 52 y ss.

(72) BAUMS, T., *Verhandlungen des 63. Deutschen Juristentages Leipzig 2000,* I, Teil F (Empfiehlt sich eine Neuregelung des aktienrechtlichen Anfechtungs– und Organhaftungsrechts, insbesondere der Klagemöglichkeiten von Aktionären?), C.H. Beck, 2000, p. 103; VEIL, R., «Klagemöglichkeiten bei Beschlussmängeln der Hauptversammlung nach dem UMAG» *AG,* núm. 15, p. 568, en especial, nota 8, donde se recogen las posturas encontradas de la doctrina alemana.

derecho en uno de minoría cualificada, a pesar del riesgo de abuso existente, por entender preponderante el importante papel como instrumento de control que la demanda de impugnación constituye y considerar que los casos de abuso conocidos no justificaban una reacción tan restrictiva y exagerada del legislador(73).

Debido a esta falta de consenso, la primera reforma del régimen de impugnación acometida por la UMAG mantuvo la legitimación individual del accionista, optando por otras medidas «menos agresivas» como la exclusión del círculo de legitimados para impugnar acuerdos anulables de todos aquellos accionistas que hubieren adquirido sus acciones con vistas al orden del día (por presumirse que lo hacían con la intención de interponer una demanda, especialmente en el seno de aquellas juntas que adoptasen acuerdos de especial trascendencia, como modificaciones estatutarias o estructurales). Esta medida supuso la reforma del §245 AktG, que pretendía con ello constatar la acreditación de un vínculo previo con la sociedad de cierta duración antes de la junta(74).

Sin embargo, la efectividad de esta última medida fue puesta en duda por parte de la doctrina. Se decía que por un lado era frecuente que los demandantes profesionales ya fuesen titulares de, por lo menos, una acción de todas las sociedades cotizadas; y por otro lado, que les resultaba relativamente fácil conocer las operaciones societarias proyectadas incluso antes de que se convocase la junta, porque las normas sobre transparencia e información privilegiada de las sociedades cotizadas obligaban a la sociedad a comunicar al mercado este tipo de hechos(75).

Otra trascendental reforma introducida por la UMAG fue la extensión a la AktG (*cfr.* §246.a) del procedimiento de jurisdicción voluntaria (*Freigabeverfahren*) que ya existía en la Ley de modificaciones estructurales (§16 UmwG) desde 1994. Como se sabe, la experiencia anterior a la UMAG indicaba que la mayor parte de los casos de abuso del derecho de impugnación se producía respecto de acuerdos que habían de ser inscritos en el Registro Mercantil para poder desplegar su eficacia y cuya inscripción, en virtud del simple planteamiento de la demanda, quedaban en suspenso por el juzgado. Esta situación convertía a las sociedades en un fácil objeto de extorsión que había empujado a parte importante de la doctrina a proponer de forma insistente una revisión en este sentido(76).

La reforma del §246.a) AktG ha permitido a la sociedad afectada solicitar que, ante la interposición de una demanda de impugnación, se abra un procedimiento de jurisdicción voluntaria (*Freigabeverfahren*) en cuyo marco se dilucide si es oportuno o no suspender la inscripción de determinados acuerdos de relevancia (ampliaciones y reducciones de capital y contratos entre empresas) en el Registro Mercantil(77). En el seno de este procedimiento el juez tendrá que valorar los intereses presentes (esto es, los de la compañía y los del accionista impugnante) para decidir si procede o no suspender la inscripción del acuerdo y,

---

(73) SCHMIDT, K., «La junta general en la ley alemana de sociedades anónimas», *cit.*, p. 56.

(74) Así lo resalta JUAN Y MATEU, F., «La reforma de la Aktiengesetz», *cit.*, p. 201.

(75) VEIL, R., «Klagemöglichkeiten bei Beschlussmängeln», *cit.*, p. 568.

(76) SCHMIDT, K., «La junta general en la ley alemana de sociedades anónimas», *cit.*, p. 57; para ver con mayor detalle de estas reformas: KOCH, J., «Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und zur Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)», *ZGR,* núm. 6, pp. 769 y ss., en especial pp. 791 y ss.

(77) *Vid.* JUAN Y MATEU, F., «La reforma de la Aktiengesetz», *cit.*, p. 201.

tras ese ejercicio de valoración, dictar —en su caso— un auto que «libere» el acuerdo permitiendo su inscripción y, por lo tanto, su efectividad(78) (de ahí que a este procedimiento se le conozca como «procedimiento de liberación»).

No obstante, a pesar de la valoración positiva que a muchos autores merecieron las reformas de la UMAG(79), con el tiempo éstas se manifestaron, a decir de la doctrina alemana, manifiestamente insuficientes(80). Se sucedieron así diversos foros de debate donde se hicieron diversas proposiciones de reforma legislativa que quedaron recogidas en el proyecto de ARUG, publicado por el Ministerio de justicia alemán en abril de 2008, muchas de las cuales, debido a que parte de la doctrina las consideraba aún insuficientes, fueron modificadas con posterioridad en el texto definitivo de la Ley(81).

A los efectos de la problemática objeto de este trabajo, la reforma más importante que la ARUG introdujo en la AktG fue la imposición del —tan discutido— umbral mínimo de legitimación activa de los accionistas (estableciéndolo en 1.000 euros de capital nominal), lo que supuso, de nuevo, la modificación del apartado 2.º del §246.a) AktG.

No obstante, la ubicación sistemática de ese umbral en el precepto dedicado al *Freigabeverfahren* introducido por la UMAG al que nos acabamos de referir permite colegir ya desde un principio que no nos encontramos ante una regla de restricción de la legitimación idéntica a la prevista en el derecho italiano. Antes al contrario, como veremos, su configuración se acerca en algunos aspectos al ordenamiento español, ya que la inserción del umbral de capital referido no restringe el derecho subjetivo de impugnación del accionista individualmente considerado (que seguirá existiendo como tal, *cfr.* §245 AktG), sino que se traduce en exigir tal umbral únicamente cuando se abra el proceso de «liberación» (*Freigabeverfahren*) en el que únicamente se sustancia si se suspende o no la inscripción en el

(78) *Vid. infra* nota 82.

(79) Por todos: SCHMIDT, K., «La junta general en la ley alemana de sociedades anónimas», *cit.*, pp. 57 y 58.

(80) BAUMS, T./KEINATH, A./GAJEK, D., «Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie», *ZIP,* núm. 35, 2007, p. 1629, en especial 1648; de «inútiles» las califica SCHMIDT, J., «Reforms in German Stock Corporation Law– the 67th German Jurists Forum», *cit.*, p. 652.

(81) Esta propuesta surgió como uno de los puntos esenciales de los debates del *German Jurists Forum,* cuyas conclusiones finales, abogaron, entre otras propuestas, por la introducción de un umbral *de minimis* de no menos del 1% del capital nominal o de 100.000 euros respectivamente (resolución 15), lo que suponía una cifra bastante más alta que la de 100 euros que proponía el proyecto de ARUG. Aun así, un número importante de participantes en el Foro advirtieron que un umbral demasiado bajo (como el del proyecto de ARUG) sería ineficiente, y que si fuese muy alto podría llegar a negar la tutela judicial efectiva a los accionistas y por tanto ser anticonstitucional. Sin embargo, a pesar de estas objeciones, la mayoría adoptó finalmente la visión de que la introducción de un umbral mínimamente sustancial era esencial para luchar con eficacia contra los accionistas depredadores, así como que los argumentos en contrario basados en la Constitución y en el derecho europeo no eran dignos de ser tenidos en cuenta, y que se encontraban suficientemente protegidos por las compensaciones monetarias previstas: *Vid.* descripción de las reflexiones y conclusiones de este Foro en SCHMIDT, J., «Reforms in German Stock Corporation Law– the 67th German Jurists Forum», *cit.*, pp. 652, 654, y las citas bibliográficas imprescindibles en este debate. También críticos con el denominado *«Bagatellquorum»* de 100 euros por considerarse «inútil»: WACLAWIK, E., «Das ARUG und die klagefreudigen Aktionäre: Licht am Ende des Tunnels?», *ZIP,* núm. 25, 2008, pp. 1141 y ss.; DRINHAUSEN, F./KEINATH, A., «Referentenentwurf eines Gesetzes zur umsetzung der Aktionärsrechtterichtlinie (ARUG)– Weitere Schritte zur Modernisierung des Aktiengrechts», *BB* 39, 2008, pp. 2078 y ss; en menor medida: SAUTER, M., «Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)», Institute for law and finance, Working Paper Series 85, 06/2008, quien consideraba que, no obstante, incrementarlo más, dañaría a las «verdaderas» minorías (esto es, las no abusivas).

Registro Mercantil del acuerdo impugnado[82]. Con ello, las preocupaciones que mostraba la doctrina sobre la potencial inconstitucionalidad de incorporar una regla de quórum mínimo en relación con el ejercicio de la acción de impugnación con carácter general quedan en buena medida soslayadas. Quizá por ello esta reforma ha recibido una mejor acogida que la italiana[83].

La consecuencia de este nuevo esquema es que si el resultado del proceso de «liberación» del acuerdo impugnado se hubiera traducido en preservar el interés de la sociedad y permitir su inscripción (y efectividad) en el Registro Mercantil y, a la postre, como resultado del proceso de impugnación que hubiera seguido sustanciándose acabara probándose que la impugnación era fundada, el accionista impugnante no podrá exigir la anulación del acuerdo y de su inscripción, sino que tendrá abierta la posibilidad de reclamar la indemnización de daños que prevé —en una línea similar a lo ya visto en la reforma italiana— el artículo 246.a) 4.º AktG[84].

C) Reflexiones desde el derecho español

a) El elemento temporal a los efectos de legitimación

Nuestra doctrina, consciente de la problemática aquí planteada sobre el ejercicio abusivo del derecho de impugnación, también ha sido sensible a la necesidad de configurar la legitimación de acuerdo con unos requisitos que garanticen en lo posible su uso abusivo. Entre esas condiciones, es común subrayar la sospecha ante las impugnaciones planteadas por los socios «recientemente» vinculados a la sociedad[85].

Ciertamente, el elemento de la «temporalidad» y su correcta configuración puede abrir o cerrar la puerta a muchos comportamientos abusivos, y por ello debiera ser tenida en cuenta por el legislador para resolver de una vez por todas la incertidumbre que se cierne sobre esta cuestión, tan abierta en nuestra ley y sujeta por tanto a distintas interpretaciones. Una muestra clara de esta incertidumbre y de sus efectos negativos es una reciente sentencia de nuestro Tribunal Supremo, que ha optado —contradiciendo la doctrina an-

(82) Otros aspectos del *Freigaverfahren* han sido también objeto de modificación por la ARUG. Con la reforma, lo que se hace es concretar aún más el *balance de intereses* (la denominada *Interessenabwägungsklausel,* contenida en el §246.a.2.3.º AktG) en juego. Se trata de un «test» que debe llevar a cabo el juez a la hora de valorar si procede o no la inscripción, debiendo valorar a esos efectos si los perjuicios que se ocasionan a la compañía son superiores —con la suspensión de la inscripción— a los que potencialmente sufren o puedan sufrir los accionistas impugnantes (quienes, en definitiva, podrán en todo caso obtener al final del proceso la indemnización correspondiente si su demanda resultase fundada): KOCH, R./WACKERBECK, M., «Der Schutz vor räuberischen Aktionären durch das ARUG», *ZIP,* núm. 34, 2009, p. 1606. También se ha reformado, haciéndose más rápido, el proceso tras la reforma incorporada por la ARUG, ya que el medio esencial de presión con que cuentan los accionistas depredadores es el retraso en la ejecución de decisiones importantes. Por eso ahora se determina que sólo una instancia deberá decidir sobre el asunto, siendo competente el *Oberlandesgericht*. Omitiéndose así el recurso a una segunda instancia, las sociedades tendrán un resultado claro en tres o cuatro meses a más tardar.

(83) KOCH, R./WACKERBECK, M., «Der Schutz vor räuberischen», *cit.*, p. 1605.

(84) KOCH, R./WACKERBECK, M., «Der Schutz vor räuberischen», *cit.*, p. 1605.

(85) SÁNCHEZ-CALERO, J., «Propuesta de revisión de la impugnación», *cit.*, p. 411.

teriormente establecida por la misma Sala[86]— por interpretar de forma muy amplia la legitimación del accionista, lo cual puede abrir la puerta aún más a este tipo de conductas abusivas. Nos referimos a la sentencia de 18 de junio de 2012[87], donde la Sala Primera al abordar la legitimación activa en el procedimiento de impugnación de acuerdos sociales (hoy recogido en el art. 203 LSC, si bien la sentencia se refiere al antiguo texto de la LSA) interpreta este precepto (que como se sabe legitima para la impugnación de acuerdos nulos a *todos los socios*) de forma extraordinariamente amplia y, revocando la opinión contraria del juzgado de lo mercantil y de la Audiencia, reconoce legitimación activa para impugnar a unas socias que en el momento de la adopción del acuerdo no tenían esa condición[88] (justamente en la línea de la ya vista reforma italiana que, recordemos, exigía la condición de socio únicamente «en el momento de plantear la impugnación»[89]).

Como acertadamente se ha señalado, la duda que provoca esa postura es la de que con ella se abra la puerta a los abusos aquí referidos, consistentes en la compra de acciones o participaciones con el solo objeto de proceder a la impugnación de acuerdos. Por ello, desde estas páginas, compartimos la advertencia de parte de nuestra doctrina que, siguiendo la línea ya marcada por el ordenamiento alemán, entiende que «la atribución de la legitimación debe venir acompañada de condiciones o requisitos que garanticen en lo posible su uso correcto y de buena fe (…). Así, la exigencia de que la condición de socio concurra ya en el momento de la convocatoria de la junta, a fin de evitar adquisiciones precipitadas de acciones para alcanzar legitimación con alguna finalidad espuria»[90].

b) Umbrales mínimos de legitimación

Autorizadas voces entre nuestra doctrina, influidas por la problemática y las reformas legislativas aquí referidas, se han manifestado en sus propuestas *de lege ferenda* abiertas a la transformación del derecho individual de impugnación vigente en nuestro ordenamiento

---

(86) El Tribunal Supremo únicamente venía atribuyendo la legitimación al accionista que tenía esa condición en el momento de la adopción del acuerdo, tal y como señala SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general, cit.*, p. 402. Pueden consultarse, entre otras: las SSTS de 9 de octubre de 1993 (RJ 1993, 8178); 2 de diciembre de 1999 (RJ 1999, 9479); 30 de enero de 2002 (RJ 2002, 2311), de 4 de marzo de 1999 (RJ 1999, 1360), 2 de diciembre de 1999 (RJ 1999, 9479), 17 de febrero de 2003 (RJ 2003, 2105)].

(87) RJ 3850, 2012.

(88) Entre la doctrina, no obstante, no faltaban posiciones alineadas con esa solución, como plasma ESPINÓS BORRÁS DE CUADRAS, A., *Impugnación de acuerdos sociales,* Bosch, 2007, p. 393, si bien, únicamente respecto de los acuerdos nulos, no los anulables.

(89) Aun cuando el carácter de este trabajo, como ya hemos dicho, no permite entrar a analizar la importantísima cuestión del régimen de nulidad o anulabilidad de los acuerdos sociales, recuérdese que, aunque en este caso se esté hablando de acuerdos nulos y en la reforma italiana de acuerdos anulables, en buena parte de los supuestos la práctica española e italiana coincidirían, debido al régimen tan amplio con que nuestro ordenamiento acoge la impugnación por nulidad y al régimen tan estricto con que se concibe en Italia (*vid. supra* nota 61).

(90) QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Bases para una revisión del derecho de impugnación de los acuerdos sociales», *cit.*, p. 284; de cuya postura se hace eco, comentando esta sentencia, SÁNCHEZ-CALERO, J., «Impugnación de acuerdos y legitimación activa» (en <http://jsanchezcalero.blogspot.com.es/2012/07/impugnacion-de-acuerdos-y-legitimacion.html>); *Vid.* también: DE LA OLIVA SANTOS, A., «¿Debe limitarse el derecho de impugnación de acuerdos en las sociedades anónimas cotizadas)?», *RDBB,* núm. 104, 2006, pp. 163 y ss., quien sugiere, como respuesta más ponderada, la exigencia de antelación en la condición de accionista respecto del anuncio de convocatoria de la junta y que la legitimación activa para la impugnación exija la permanencia en la condición de accionista durante todo el proceso.

en un derecho de minoría cualificada (si se quiere, minoría en sentido estricto), si bien sometiéndolo a dos condicionamientos: que tal restricción quede circunscrita, con carácter global, sólo al ámbito de las sociedades cotizadas y que, como contraprestación, se prevea un mecanismo indemnizatorio que pueda resarcir a aquellos sujetos que no hayan logrado alcanzar el umbral mínimo de legitimación(91).

Sin perjuicio de reconocer lo autorizado de esta postura, creemos que la experiencia italiana y las múltiples críticas que la restricción del derecho de impugnación ha recibido por parte de la doctrina comparada en general quizá debiera hacernos cuestionar la oportunidad de acometer una reforma que —aun siendo mucho más matizada en su propuesta por nuestra doctrina que el resultado acogido en Italia— supone en definitiva la restricción de un derecho subjetivo del accionista, opción ésta de política jurídica respeto de la que ya existen posiciones en contra(92).

Este criterio de precaución creemos que se ve respaldado si tenemos en consideración que nuestro ordenamiento cuenta ya con un umbral de legitimación de una naturaleza en parte similar al recientemente incorporado por la reforma de la ARUG, cuyos efectos positivos no debemos desdeñar y en el que probablemente reside una de las causas por las que en nuestro país las impugnaciones abusivas han tenido menor incidencia, cuantitativamente hablando, respecto a Alemania.

Nos referimos al procedimiento de medidas cautelares previsto en la LEC para la impugnación de los acuerdos sociales(93). Como se sabe, en nuestro ordenamiento, para asegurar la tutela judicial que pudiera otorgarse en una futura sentencia estimatoria de la impugnación, el demandante bajo su responsabilidad puede solicitar al juzgado la adopción de las medidas cautelares que considere necesarias (art. 721.1 LEC)(94). Y entre las dos medidas cautelares más habituales que se solicitan en la práctica se encuentran la de la suspensión del acuerdo social impugnado y la de la anotación preventiva de la demanda en el Registro Mercantil. Ambas son dañinas para la sociedad, aunque sin duda la primera reviste mayor gravedad y es la que el derecho alemán ha pretendido atajar de forma más directa a través, primero, de la introducción del *Freigabeverfahren* y, después, con la incorporación del umbral mínimo para, en el marco de este último proceso, solicitar la suspensión de la inscripción de determinados acuerdos (y por tanto, de su efectividad).

---

(91) QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Bases para una revisión», *cit.*, p. 283, quien propone recurrir a un porcentaje diversificado y proporcionado al volumen del capital, para evitar que un derecho de minoría termine notablemente dificultado o prácticamente impedido (siguiendo así la PCSM antes indicada). En las sociedades cerradas propugna el autor un umbral del 5% (que ya tiene carácter de regla general para los derechos de minoría) y sólo respecto de los acuerdos anulables, manteniendo como derecho individual la impugnación de los acuerdos nulos.

(92) Crítico con la conversión del derecho de impugnación en un derecho de minorías cualificadas DE LA OLIVA SANTOS, A., «¿Debe limitarse el derecho de impugnación de acuerdos en las sociedades anónimas cotizadas)?», *cit.* pp. 163 y ss., quien sugiere, como ya apuntábamos anteriormente, la exigencia de antelación en la condición de accionista respecto del anuncio de convocatoria de la junta y la permanencia en la condición de accionista durante todo el proceso.

(93) ROJO, A., «Procedimiento de impugnación (art. 207 LSC)», en ROJO, A./BELTRÁN, E. (dirs.), *Comentario de la ley de sociedades de capital,* Thomson-Aranzadi, I, 2011, pp. 1465 y ss.

(94) Lo que se verá siempre moderado por la caución que deberá prestar para responder de los daños y perjuicios que la adaptación de la medida cautelar pudiera causar a la sociedad demandada (art. 728.3 LEC).

Pues bien, como decíamos, en nuestro ordenamiento existe desde la promulgación de la LEC (año 2000) una exigencia que permite «escapar» a los acuerdos inscribibles de las sociedades de las maniobras —cuando menos las más dañinas— de los accionistas depredadores. Esto se debe a que la suspensión de la eficacia del acuerdo sólo la puede solicitar un socio titular de, al menos, el 1% del capital social en la sociedad cotizada y del 5% en la no cotizada, *ex* artículo 727.10 LEC. Por lo tanto, la legitimación para lograr la medida cautelar más dañina para una sociedad —y por tanto, la «amenaza» más efectiva que un accionista depredador puede esgrimir— corresponde ya en nuestro ordenamiento a una minoría cualificada y no al socio individual (tampoco a los administradores o a los terceros impugnantes que acrediten interés legítimo para instar la declaración de nulidad del acuerdo)[95].

c) La alternativa indemnizatoria a los umbrales mínimos de legitimación

Aun cuando desde estas páginas nos hemos mostrado muy precavidos respecto a cualquier restricción del derecho de impugnación que con carácter general corresponde subjetivamente a cada accionista, entendemos que una correcta valoración de esta postura exige atender a otro condicionante que siempre ha estado presente, de un modo u otro, en las iniciativas restrictivas defendidas por nuestra doctrina y que se han abordado en el derecho comparado: la que podría denominarse «alternativa resarcitoria»[96].

Se trata ésta de una opción de política jurídica presente tanto en la reforma italiana como alemana, si bien con una funcionalidad distinta, ya que mientras en aquel ordenamiento se muestra como una suerte de compensación a la conversión de la legitimación individual en un derecho de minoría cualificada, en éste lo que pretende es compensar al accionista impugnante del efecto sanatorio de la inscripción del acuerdo impugnado y posteriormente declarado inválido.

Ciertamente, aun cuando nuestro sistema general de impugnación no prevé una medida de este carácter, esta «alternativa» no es del todo desconocida en nuestro ordenamiento. Una previsión similar ya existe en el ámbito de la fusión —claramente inspirada, en la reforma italiana y alemana—, donde la sustitución de la facultad de impugnar por medidas resarcitorias tiene su expreso reconocimiento, si bien con algunos matices. Como se sabe, en el ámbito de la fusión, el artículo 47.1 LME prevé en su primer inciso: *«Ninguna fusión podrá ser impugnada tras su inscripción siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley»*[97], para añadir luego una excepción a la eficacia sanatoria

(95) ROJO, A., «Procedimiento de impugnación (art. 207 LSC)», *cit.*, p. 1467.

(96) QUIJANO GONZÁLEZ, «Bases para una revisión», p. 285, considera que el denominado «resarcimiento patrimonial» conexo a la impugnación es un instrumento polivalente: puede ser alternativa adecuada a la restricción en la legitimación o a la tendencia sanatoria, pero puede ser también una pretensión acumulada al ejercicio de la facultad de impugnar (impugnar el acuerdo y reclamar el daño no son pretensiones incompatibles), o el efecto de una transacción entre la sociedad demandada y el socio impugnante que concluyen un acuerdo que facilita la no interposición de la demanda o el desistimiento de la ya presentada.

(97) Los matices a los que nos referimos pasan por las dudas y opiniones dispares que entre nuestra doctrina han surgido a raíz de la equívoca excepción *«siempre que se haya realizado de conformidad con las previsiones de esta Ley»*. Dada la complejidad del procedimiento, su coste, la dificultad de reponer la situación a su estado original y las exigencias de la seguridad jurídica, sería deseable, se ha dicho, que la fusión fuera inatacable, sin perjuicio de la indemnización de daños y perjuicios (GONZÁLEZ-MENESES, M./ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de las*

de la publicidad registral de la fusión mediante la expresión *«quedan a salvo, en su caso, los derechos de los socios y de los terceros al resarcimiento de los daños y perjuicios causados»*. Sin embargo, el «valor añadido» —a efectos tuitivos— que plantea esta opción no obtiene un reconocimiento claro entre nuestra doctrina, que ha señalado incluso que esta salvedad contenida en la norma española pueda considerarse innecesaria toda vez que, con arreglo a las normas civiles generales y societarias particulares de responsabilidad contractual y extracontractual, la adopción de cualquier acuerdo social ilícito y su posterior ejecución siempre otorga derecho a los perjudicados a obtener el resarcimiento de daños y perjuicios que les pueda corresponder(98).

Por todo ello, creemos que desde estas páginas debemos seguir valorando con cautela cualquier medida que se traduzca —máxime si es con carácter general, como ha ocurrido en el derecho italiano— en la conversión del derecho individual de impugnación en un derecho de minoría en *sentido estricto* o de minoría cualificada. A la vista de la experiencia comparada parece más oportuno —y quizá, más efectivo— acometer reformas que tengan un perfil menos «agresivo» a las que ya se ha hecho cumplida referencia, tales como la racionalización del derecho de pregunta durante el desarrollo de la junta, la exigencia de un vínculo temporal previo del accionista con la sociedad respecto de la convocatoria de la junta impugnada y la limitación del motivo de lesión del derecho de información a fin de poner coto al ejercicio abusivo del derecho de impugnación. Dicho paquete de reformas sería aún más eficaz en la lucha contra los accionistas depredadores si simultáneamente se introdujesen, como viene apuntando nuestra doctrina, algunas especialidades en el ámbito procesal que lo hagan más ágil y faciliten la labor del juez para aplicar criterios de valoración de la buena fe en el ejercicio del derecho y ponderar los intereses de las partes a través de indicios y presunciones que, en su caso, permitan una distribución correcta de la carga de la prueba(99).

---

sociedades mercantiles, Dykinson, 2011, p. 289). Sin embargo nuestra Ley no dice lo que sí se nos dice en la Directiva de Fusiones Transfronterizas (art. 17) o en el artículo 30 del Reglamento de la Sociedad Europea: *«no podrá declararse la nulidad de la fusión una vez llevada a cabo la inscripción»*. Por ello, a pesar de la regla general establecida en el artículo 47.1 LME, nuestra doctrina advierte que habrá que entender que existen vicios o causas de impugnación que, por no quedar sanados con la publicidad registral, pueden dar lugar a una sentencia judicial declarativa de la nulidad de la fusión inscrita (FERNÁNDEZ DEL POZO, L, «La fase de ejecución. Escritura pública e inscripción en el Registro. Impugnación» en *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (coord. Rodríguez Artigas y otros), Thomson-Aranzadi, I, 2009, p. 688, quien distingue entre varios tipos de causas. También a favor de la impugnación, aunque abogando porque la resolución judicial trate en la medida de lo posible de conservar los efectos de la fusión, GONZÁLEZ-MENESES, M./ÁLVAREZ, S., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, cit.*, p. 290.

(98) FERNÁNDEZ DEL POZO, L, «La fase de ejecución. Escritura pública e inscripción en el Registro. Impugnación», *cit.*, p. 706.

(99) En este sentido nuestra doctrina alude a los denominados «test de abuso de mayoría o de abuso de minoría» como una técnica de aplicación casuística útil (por ejemplo, la presentación de la demanda con notable dilación, o cuando ya está convocada una segunda junta para subsanar los vicios en los acuerdos de la anterior, o cuando el impugnante ha recibido ya satisfacción extraprocesal, o con ostensible falta de interés porque, siendo socio legitimado el demandante cuando se adoptó el acuerdo, ha perdido esa condición antes de presentar la demanda, o cuando se observa impugnación reiterada de acuerdos posteriores derivados de uno anterior alegando el mismo vicio que afectaba a éste, etc.) que debiera facilitar al juez la no admisión de la demanda o su decaimiento posterior en estos supuestos, sin perjuicio, en todo caso, de la exigencia de garantías suficientes al demandante o de la imposición de las correspondientes sanciones que penalizan la temeridad en casos de abuso de derecho: QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Bases para una revisión», p. 290.

EL REPRESENTANTE DEL ADMINISTRADOR PERSONA JURÍDICA

ISABEL RODRÍGUEZ DÍAZ

Profesora Titular de Derecho Mercantil
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

RESUMEN

Varios han sido los intentos fracasados de regular los deberes y la responsabilidad del representante del administrador persona jurídica. Es por ello que este trabajo pretende dar una respuesta a esta cuestión partiendo de las normas ya existentes en nuestro ordenamiento jurídico, a través de las cuales fijamos la responsabilidad personal y directa del representante por los daños causados a la sociedad administrada, a sus socios y a sus acreedores, así como sus obligaciones. Igualmente, se estudian temas relativos a su nombramiento, cese, formación y a sus diferencias con el administrador de hecho.

Palabras clave: *Representante del administrador persona jurídica, deberes, responsabilidad.*

ABSTRACT

Have had several failed attempt to regulate the duties and the responsibility of the legal person manager representative. It's for this reason that our article try to give an answer for this question taking as a starting point the existing rules of our legal system to determine his duties and his personal and direct responsibility for the damages inflict to the company managed, the partners and the creditors. We also study another questions as his appointment, revocation, professional training and the differences with the «de facto» company administrator.

Key words: *Legal person manager representative, duties, responsibility.*

SUMARIO

I. CUESTIONES PREVIAS.

1. El Proyecto de Ley de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital.

2. El representante del administrador persona jurídica en la Ley de Transparencia.

3. El representante del administrador persona jurídica: ¿administrador de hecho o de derecho?

II. LA PERSONA JURÍDICA ADMINISTRADORA, EL REPRESENTANTE Y LAS CIRCUNSTANCIAS DE SU DESIGNACIÓN.

1. La persona jurídica administradora.

2. El representante.

A) Quién puede serlo.
B) Capacidad.
C) Formación.
D) Nombramiento, cese y renuncia.

III. LA RELACIÓN REPRESENTATIVA: CUESTIONES GENERALES Y DEBERES DEL REPRESENTANTE.

IV. LA RESPONSABILIDAD DEL REPRESENTANTE.

1. Frente a la sociedad administrada.

2. Frente a la persona jurídica administradora.

V. LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES POR OBLIGACIONES SOCIALES.

BIBLIOGRAFÍA.

I. CUESTIONES PREVIAS

Es objetivo de este trabajo el estudio de la figura del representante del administrador persona jurídica. Si bien son varios los autores que con mayor o menor extensión le han dedicado algunas reflexiones, todos llegan al mismo punto: se trata de un instituto carente de regulación suficiente cuya cuestión más controvertida es la relativa a la posible responsabilidad del representante frente a terceros derivada de su actuación.

Aunque la inquietud que despierta data de muchos años atrás, lo cierto es que a día de hoy contamos con dos escasos, parcos y específicos preceptos que la contemplan [arts. 143 del Reglamento del Registro Mercantil (RRM) y 212 bis de la Ley de Sociedades de Capital (LSC)], quedando gran parte de las cuestiones que suscita a la labor del jurista.

No obstante lo anterior, hay que decir que por parte del legislador ha habido varios intentos de abordar este tema para darle una solución, intentos, como veremos inmediatamente, que fracasaron en el trámite parlamentario de aprobación de las leyes respectivas.

Ante esta situación existente y persistente, nos urge dar un paso más en el estudio de esta figura. Para ello, y dentro de las cuestiones previas, expondremos el tratamiento que se le pretendió dar en el Proyecto de Ley de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital de 2011 y en el Proyecto de Ley de Transparencia, y el que finalmente resultó en sendos textos definitivos, formulando a continuación y de manera separada, dado el interés que nos ha suscitado, los aspectos que distinguen al representante del administrador persona jurídica del administrador de hecho, ante la sugerencia realizada, y no compartida, de que las cuestiones que en materia de responsabilidad pueda originar aquél podrían quedar resueltas al amparo de la doctrina de la administración fáctica. Terminada esta parte introductoria, los siguientes epígrafes estarán destinados al análisis de la figura propuesta, comenzando por las circunstancias relativas a su nombramiento y a la persona jurídica administradora que le designa, partiendo de los estudios doctrinales y de las escasas normas que el legislador ha dedicado a este tema. Continuaremos con la exposición de los rasgos caracterizadores del instituto de la representación, como paso previo a la determinación de los deberes y de la responsabilidad por daños, tal cual la vemos nosotros, del representante del administrador persona jurídica y, finalmente, concluiremos con una pequeña mención

relativa a la responsabilidad de los administradores por las obligaciones sociales, donde expondremos unas breves conclusiones.

Por último, advertir que en algunos de los temas tratados se parte de la consideración de la persona jurídica administradora como una sociedad, y, concretamente, de capital, habida cuenta de que es el supuesto más frecuente y donde en mayor medida inciden los estudios doctrinales con los que contamos.

1. El Proyecto de Ley de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital

El Proyecto de Ley de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital e incorporación a la Directiva 2007/36, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas[1] (PLRP), propuso introducir en la LSC el artículo 212 bis, relativo al administrador persona jurídica, cuya redacción originaria era la siguiente:

> «1. En caso de ser nombrado administrador una persona jurídica, será necesario que ésta designe a una sola persona natural para el ejercicio permanente de las funciones propias del cargo.
>
> 2. La persona natural representante de la persona jurídica administradora estará sometida a los mismos deberes y a la misma responsabilidad que si ejerciera el cargo en su propio nombre, sin perjuicio de la responsabilidad solidaria de la persona jurídica representada[2].
>
> 3. La revocación de su representante por la persona jurídica administradora no producirá efecto en tanto no designe a la persona que le sustituya».

En el trámite parlamentario de aprobación de la citada Ley, el Grupo Parlamentario Catalán Convergència i Unió presentó la enmienda número 39, con la que pretendía modificar la redacción del precepto, de manera que se eliminara el apartado segundo en su integridad y se añadiera al apartado tercero la necesaria inscripción de la persona designada en el Registro Mercantil.

Centrando nuestra atención en el párrafo segundo, que es lo que nos trae hasta aquí, el mentado Grupo Parlamentario justifica su eliminación aduciendo que: a) es frecuente en la práctica que actúen como persona física representante directivos o empleados del administrador persona jurídica, e incluso un funcionario cuando se trata de una sociedad pública, no percibiendo éstos retribución directa alguna por el ejercicio de dicho cargo, sin tener interés personal ni en la entidad administradora ni en la administrada; b) careciendo

---

(1) BOCG de 25 de febrero de 2011.

(2) Una disposición idéntica la encontramos en el artículo 19.2 del Reglamento 2137/85 CEE del Consejo, de 25 de julio de 1985, relativo a la constitución de una Agrupación Europea de Interés Económico, el cual dispone que si un Estado miembro contempla la posibilidad de que una persona jurídica pueda ser administrador, sus representantes serán responsables como si ellos mismos fueran administradores de la agrupación. Sobre este tema se ha pronunciado ESTEBAN VELASCO, G.: «Artículo 12. Administradores», en *Comentarios a la LAIE*, coordinado por Pau Pedrón, Barcelona, 1992, p. 219, señalando que la aplicación de los principios generales sobre las relaciones entre el Derecho comunitario y el nacional permiten invocar la aplicabilidad directa de este Reglamento.

la LSC de un régimen de responsabilidad de la persona física representante, la mayor parte de la doctrina sostiene que son las personas jurídicas administradoras las que asumen los deberes y la responsabilidad frente a la sociedad administrada, sus socios y acreedores; y c) incumplidas las funciones de forma dolosa o negligente por parte del representante, la persona jurídica representada podrá reclamarle los daños y perjuicios sufridos.

Por otra parte, se alega también que si lo que se pretende con el precepto propuesto es evitar que se utilice la figura del administrador persona jurídica para eludir las responsabilidades propias del cargo de administrador, nuestro ordenamiento jurídico ya cuenta con dos mecanismos punitivos que permiten alcanzar dicho objetivo, como son la doctrina del levantamiento del velo de la persona jurídica y la doctrina del administrador de hecho[(3)]. Por la primera de ellas, el representante asumiría las responsabilidades derivadas del desempeño de las labores gestoras en la sociedad administrada, de demostrarse que la entidad administradora es un ente interpuesto con el que se pretende huir de la responsabilidad emanada del ejercicio personal de las funciones administrativas. A través de la doctrina del administrador de hecho, el representante persona física podría ser calificado como tal cuando se den los presupuestos para ello, quedando su responsabilidad de esta manera equiparada a la del administrador de derecho.

Expuesto lo anterior, y partiendo de la base de que en la mayoría de los casos se utiliza la figura del administrador persona jurídica de forma legítima, concluyen afirmando que el nuevo régimen propuesto resulta injustificadamente punitivo y proponen su supresión.

Aunque la enmienda presentada no fue aprobada en el Congreso, sí lo fue finalmente en el Senado[(4)], consiguiendo así dicho Grupo Parlamentario su propósito, reproduciendo la enmienda anteriormente señalada aunque ahora con el número 16. Con ello se aprueba la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación a la Directiva 2007/36 CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (LRP), donde todo queda tal cual estaba, es decir, la plena responsabilidad por los daños y perjuicios infligidos a la sociedad administrada, a sus socios o a terceros por el representante recaerán exclusivamente sobre la persona jurídica administradora, pudiendo ésta regresar contra aquél cuando en su actuación hubiere mediado dolo o negligencia.

Por lo que atañe a la utilización de las doctrinas del levantamiento del velo de la persona jurídica y del administrador de hecho, cuando se acuda a la figura del administrador persona jurídica para eludir las responsabilidades propias del cargo de administrador decir, en términos generales, que con sendos mecanismos se ha tratado de dar una solución material a una serie de problemas prácticos no resueltos por el ordenamiento jurídico, persiguiendo combatir el fraude proporcionando una respuesta justa a estos e impidiendo la no imputabilidad de quienes actúan al amparo de formas jurídicas preestablecidas o se benefician de la falta de ellas. Las dos doctrinas acogen pues en su seno el conflicto entre seguridad jurídica

---

(3) En este sentido se pronuncia también MARTÍNEZ SANZ, F.: «Los administradores responsables», en *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles*, dirigido por Ángel Rojo y Emilio Beltrán, Editorial Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, pp. 86-87, donde manifiesta que en bastantes casos pueden darse razones para aplicar la doctrina del levantamiento del velo si se advierte el empleo fraudulento de la personalidad jurídica, o del administrador de hecho cuando se den los presupuestos necesarios para ello.

(4) BOCG. Senado, núm. 98_632 (Serie I) de 19/07/2011. p. 38.

y justicia, haciendo prevalecer esta segunda pero, mientras en el supuesto del levantamiento del velo a la responsabilidad del patrimonio social se añadirá la de aquéllos que se han amparado en la persona jurídica para realizar las actividades fraudulentas de que se trate, respondiendo por las deudas sociales (el representante en nuestro caso), en cambio, la responsabilidad exigible al administrador de hecho es una responsabilidad personal derivada de los daños causados al patrimonio social, a los socios o a terceros, a consecuencia de una actuación contraria a la ley o a los estatutos(5).

Dicho esto, manifestar que compartimos la opinión del Grupo Parlamentario Catalán Convergència i Unió, cuando considera que en nuestro ordenamiento existen mecanismos que permiten solventar la posible elusión de responsabilidades propias del cargo de administrador, como es la doctrina del levantamiento del velo de la persona jurídica. Pero, por el contrario, disentimos en que a este caso le pueda ser aplicable la doctrina del administrador de hecho, pues cuesta imaginar la posible confluencia en una misma persona y con respecto a una misma sociedad (A), la sociedad administrada, de la condición de representante que administra en nombre y por cuenta de otra entidad (B) y de administrador de hecho de esa misma compañía administrada (A), administrador de hecho que no necesita ser tal si ya la condición de representante le permite legalmente administrar y le obliga a ello, es decir, si administra es porque lo hace como representante y no como administrador de hecho(6). Sobre este tema volveremos en otro apartado de este mismo epígrafe para su tratamiento particularizado.

En lo relativo al levantamiento del velo de la persona jurídica, es una técnica judicial consistente en prescindir de la forma externa de la persona jurídica para penetrar en su interioridad examinando así intereses subyacentes. Su empleo se justifica cuando el juzgador aprecie que la persona jurídica se ha constituido con ánimo de defraudar a la ley o a los intereses de terceros o cuando, sin existir dicho ánimo, se alcanza el mismo efecto fraudulento (SSTS de 28 de mayo de 1984, 14 de septiembre de 2006 y 15 de junio de 2010)(7). En nuestro caso esta herramienta tendría un estrecho campo de aplicación(8), básicamente

---

(5) Sobre las características de la doctrina del levantamiento del velo jurídico, ver LATORRE CHINER, N.: *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, Editorial Comares, Granada, 2003, pp. 26-28; EMBID IRUJO, J. M.: «La responsabilidad de los administradores de la sociedad anónima tras la Ley de Transparencia», *RCDI*, núm. 685, 2004, p. 2394.

(6) Por si sus señorías pudieran referirse a otra situación, en el planteamiento de la cuestión partimos de una variante de esta hipótesis, es decir, el mismo escenario pero el representante de B en A sería administrador de hecho de B y no de A, situación que descartamos por quedar fuera de nuestro objetivo, que es la responsabilidad del representante por los daños causados a la sociedad A, sus socios y terceros, discurriendo por otro camino diferente su posible responsabilidad por los daños causados a B, sus socios y terceros como administrador de hecho de ésta. Concretamente, un supuesto cercano a éste, aunque poco claro, se plantea en la SAP de Madrid de 1 de diciembre de 2010, donde D. Porfirio administra la compañía LD-20 como representante de la sociedad DIEDRUM (administradora de derecho), teniendo en esta última la condición de administrador de hecho. El Juez de 1.ª Instancia condenó solidariamente a DIEDRUM y a D. Porfirio como administrador de hecho de DIEDRUM a pagar a los acreedores de LD-20. D. Porfirio recurrió y la Audiencia Provincial lo califica como administrador de hecho de DIEDRUM pero como «administrador de derecho» de LD-20, condenándolo a pagar a los acreedores de LD-20 por no haber solicitado a tiempo la disolución de LD-20.

(7) LATORRE CHINER, N.: *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, *op. cit.*, pp. 26-27.

(8) Con relación al levantamiento del velo de la persona jurídica, EMBID IRUJO, J. M.: «La responsabilidad de los administradores de la sociedad anónima tras la Ley de Transparencia», *op. cit.*, p. 2394, manifiesta que es frecuente su invocación ante los tribunales para la resolución de problemas diversos y por lo general nada homogéneos, lo que

circunscrito a aquellas situaciones en que la actividad administrativa se prestara a través de una sociedad unipersonal (A) preexistente o constituida *ad hoc*, con escaso patrimonio, donde el socio único fuese a su vez administrador único (en A) y representante (de A en B), o pequeñas variaciones de esta misma fórmula acudiendo a hombres de paja. Así, por ejemplo, podría darse la circunstancia de que el administrador único fuera un sujeto interpuesto nombrado con la intención de dar una apariencia de mayor seriedad y credibilidad al ente, y el socio único actuara como administrador de hecho de dicha compañía(9). En ambos supuestos nos encontramos ante una situación en la que el representante y el sujeto que lo nombra e instruye son la misma persona. De esta manera, el tercero perjudicado pudiera ver burlada sus perspectivas de reparación del daño, de encontrarnos ante un representante que no responde personalmente, cuyo patrimonio puede llegar a ser muy superior al de la persona jurídica que representa y quien finalmente es responsable de las actuaciones de aquél(10).

Fuera de este caso, y tras fracasar el intento de equiparar en deberes y responsabilidad a la persona física y a la persona moral representada, el representante del administrador persona jurídica es un sujeto que desarrolla una actividad administrativa de la cual no responde, ni ante la sociedad administrada, ni ante los socios y terceros perjudicados por él, no al menos del mismo modo en que lo hacen los administradores, con la posible salvedad relativa al deber de secreto que veremos a continuación.

2. El representante del administrador persona jurídica en la Ley de Transparencia

La Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 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 (LT), ha llevado al plano normativo las recomendaciones del Informe Aldama. Ciñéndonos a los aspectos que ahora nos interesan, esta viene a establecer un nuevo régimen jurídico relativo a los deberes y a la responsabilidad de los administradores aplicable a todas las sociedades anónimas, por lo que se sobrepasa el ámbito de la sociedad cotizada objetivo de dicho Informe.

El Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas, de 8 de enero de 2003, presidida por D. Enrique de Aldama y Miñón, contiene un apartado III que lleva por título «El principio de seguridad y el deber de lealtad. Las responsabilidades de los administradores». Dentro de dicho apartado hay un subapartado señalado con el número 2 titulado «La responsabilidad de los administradores: deberes de lealtad y diligencia», desarrollado a su vez en varios epígrafes de los que nos gustaría destacar el 2.3, relativo a «La extensión subjetiva de los

---

hace dudar de sus perfiles. De sus palabras concluimos que la aplicación de dicha técnica a la figura que tratamos debe ser excepcional y restringida a pocos casos, como se expone en el texto.

(9) Es el caso de la SAP de Madrid de 1 de diciembre de 2010, a la que hemos aludido en el pie de página núm. 6, donde «… la administradora única de DIEDRUM, Dña. Lucía, era persona inexperta en el mundo de los negocios, llevando la gestión… el Sr. Porfirio».

(10) Ver en este sentido PÉREZ DÍAZ, M.: «La administración de la sociedad anónima a través de una persona jurídica», en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, tomo III, Valencia, 1995, p. 2961.

deberes de lealtad», el cual dice así: «Otro elemento decisivo para incrementar la seguridad de los mercados a través de la responsabilidad por infracción de los deberes de lealtad vendría dado por la extensión subjetiva de aquellos deberes cuya naturaleza lo permita a quienes, aun sin ostentar una posición formal de administrador, desempeñan en la sociedad un papel de índole similar. Tal extensión podría estar más justificada incluso que la propia regla originaria referida a los administradores, puesto que la mayor opacidad de la actividad de estas personas, que a menudo actúan en la sombra o detrás de los órganos de decisión formales, determina una menor eficacia disciplinar de los instrumentos dispuestos por las fuerzas del mercado. La extensión debería alcanzar al menos a las siguientes personas: (i) a las personas físicas que representan a los administradores que sean personas jurídicas; (ii) a los altos ejecutivos de la sociedad aunque no ostenten la condición de consejeros; (iii) a los administradores de hecho, es decir, a aquellas personas que en la realidad del trafico desempeñan sin título —o con título nulo o extinguido— las anteriores funciones; (iv) a los administradores ocultos, bajo cuyas instrucciones suelen actuar los administradores de la sociedad; (v) a los accionistas de control».

Haciéndose eco de esta recomendación, el Proyecto de Ley de Transparencia presentado por el Gobierno el 17 de marzo de 2003, daba al artículo 133.2.3 de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA) la siguiente redacción:

> «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.
>
> 3. 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».

Con este proyectado precepto, el legislador pretendía extender el régimen de responsabilidad de los administradores de derecho a otros sujetos que desempeñan en la sociedad un papel similar al de aquéllos, y entre los cuales figuran los cargos directivos de hecho o de derecho, los administradores de hecho y las personas que actúan en nombre y representación de la compañía. De igual manera, establecía la responsabilidad de los administradores de la sociedad dominante por el daño causado por las instrucciones impartidas a los administradores de la sociedad dominada.

No obstante, conviene señalar que si bien el Informe Aldama se refiere al sujeto que nos ocupa de forma clara y meridiana como las «personas físicas que representan a los administradores que sean personas jurídicas», la proyectada LT no lo es tanto terminológicamente hablando, y se limita a señalar a aquéllos que actúan «en nombre o representación de la sociedad»[(11)]. No debemos perder de vista que, aunque la persona jurídica ostente la

(11) Así lo interpretamos nosotros y entendemos que lo hacen otros autores, como JUSTE MENCÍA, J./IGARTUA ARREGUI, F.: «Deberes de los administradores. (Reforma de la LSA por la Ley de Transparencia)», *RdS*, núm.

titularidad del cargo de administrador, el desarrollo material de dicha función se lleva a cabo por su representante quien, en nombre y por cuenta de aquélla, actuará en nombre y representación de la sociedad administrada dentro de los límites de la ley y los estatutos.

El texto señalado se mantuvo hasta su remisión al Senado (21 de mayo de 2003), donde fue objeto de dos enmiendas presentadas por el Grupo Socialista y por el Grupo Convergencia i Unió (números 38 y 74 respectivamente), que se tuvieron en cuenta en el texto aprobado por la Comisión con competencia legislativa plena. Con ello desapareció toda alusión a los directivos, a los representantes y a los administradores de la sociedad dominante cuya responsabilidad no quedó regulada, dejando únicamente la mención relativa a los administradores de hecho que a partir de entonces se equipararon en materia de responsabilidad a los administradores de derecho(12).

En lo concerniente a los motivos que justificaban la supresión referente a los sujetos que actuaran en nombre y representación de la sociedad, las mentadas enmiendas aducían que se confunde la responsabilidad orgánica con otras formas de responsabilidad que deben situarse en el ámbito interno de la compañía o sujetarse en todo caso a la normativa laboral.

No obstante lo anterior, nos encontramos en la LT con algo sorpresivo, y es que si bien prescinde de la recomendación del Informe Aldama de extender los deberes de lealtad a las personas físicas representantes de las personas jurídicas administradoras, no lo hace con el deber de secreto, originándose con esto una excepción(13). En efecto, la LT introduce en la LSA un nuevo artículo, el 127 quáter (art. 232.3 LSC), titulado «deber de secreto», en cuyo apartado segundo señala que *«cuando el administrador sea persona jurídica, el deber de secreto recaerá sobre el representante de ésta, sin perjuicio del cumplimiento de la obligación que tengan de informar a aquélla»*. De esta manera, aunque al representante corresponde el ejercicio material del cargo de administrador de la compañía administrada, frente a ésta, legal y expresamente, se le exige únicamente el cumplimiento del deber de sigilo, sin que se haga referencia alguna al resto de los deberes de lealtad ni al deber de diligencia(14).

24, 2005, p. 84, donde señalan que la LT parece encaminarse a la equiparación entre administrador y su representante, aunque la incorporación del modelo francés a nuestro Derecho en materia de responsabilidad no se haya dado.

(12) LATORRE CHINER, N.: «El concepto de administrador de hecho en el nuevo artículo 133.2 LSA», *RDM*, núm. 253, 2004, p. 883, manifiesta que, aunque la supresión de las referencias al representante y a los administradores de la sociedad dominante pudiera inducir a pensar que han quedado subsumidas dentro de la figura del administrador de hecho, el texto definitivo permite sin embargo interpretar lo contrario, es decir, la responsabilidad de tales sujetos queda sin regulación alguna, ni expresa ni tácitamente reconducida a la disciplina del administrador fáctico, término éste que ha de ser entendido en un sentido restringido no comprensivo del administrador de la sociedad dominante ni del apoderado o director general, o al menos no por su mera condición de tales; en el mismo sentido EMBID IRUJO, J. M.: «La responsabilidad de los administradores de la sociedad anónima tras la Ley de Transparencia», *op. cit.*, p. 2403.

(13) Sobre este particular se pronuncia PAZ-ARES, C.: «La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo», *RdS*, núm. 20, 2003, p. 78, donde señala que la extensión del régimen de responsabilidad de los administradores al representante del administrador persona jurídica ha de ser integral, quedando asimilado a todos los efectos al administrador de derecho, lo que se comprende en la medida en que, si actúan como administradores, han de quedar sujetos a su misma disciplina, incluyendo tanto la responsabilidad por deslealtad como por negligencia.

(14) En relación con esta cuestión, ver CASTELLANO RAMÍREZ, M. J.: «El deber de secreto de los administradores a la luz de la Ley de Transparencia», *RdS*, núm. 23, 2004, pp. 138-139, donde manifiesta que la incorporación

A la vista de esta regulación, la infracción por parte del representante del deber de secreto parece convertirle en sujeto directamente responsable frente a la sociedad agraviada. Podríamos plantear incluso, como ya lo ha hecho algún autor, que en este supuesto el representante responde personalmente frente a la compañía administrada, sus socios y acreedores de los perjuicios causados mediante el ejercicio de la acción social e individual de responsabilidad(15). También hemos de admitir que esta hipótesis no excluiría la responsabilidad, igualmente personal y directa, de la persona jurídica que representa, fundamentada en la *culpa in vigilando* o en la *culpa in eligendo*(16). No obstante lo anterior, esta postura se encuentra con el obstáculo de que el artículo 236 LSC, relativo a la acción social de responsabilidad, sólo menciona a los administradores de derecho y de hecho como posibles sujetos pasivos de la acción, obstáculo que podría salvarse con una adecuada interpretación de la norma. Con respecto a la infracción del resto de los deberes de lealtad y de diligencia, según se desprende de la LT, la responsabilidad recaería exclusivamente sobre la persona jurídica representada, quien contará con la posibilidad de repetir contra el representante, cuestión ésta sobre la que nos detendremos en el penúltimo epígrafe.

Como puede observarse, en materia de responsabilidad del representante de la persona jurídica administradora, la LT nos dejó un tratamiento disciplinar prácticamente inexistente, incoherente y difícilmente justificable que pervive hasta hoy, y un fraccionamiento normativo que puede obligar a la aplicación de regímenes jurídicos diversos atendiendo a la índole de la infracción(17). La posibilidad de dotar de unidad a esta materia se perdió con la Ley 25/2011de reforma parcial.

3. El representante del administrador persona jurídica: ¿administrador de hecho o de derecho?

Previamente ha quedado planteada la cuestión sobre la posibilidad de resolver los problemas que genera la exigencia de responsabilidad al representante del administrador per-

---

parcial de la recomendación ha originado una situación incoherente, dado que el legislador ha extendido en bloque para los administradores de hecho el régimen de responsabilidad de los administradores de derecho, siéndoles exigibles a éstos todos los deberes de diligencia y lealtad pero no al representante de la entidad administradora, lo que se deduce del hecho de que la referencia a este representante como sujeto pasivo de estas obligaciones no se haya incluido también en las normas que regulan el deber de diligencia y los deberes de fidelidad y de lealtad.

(15) Así lo entiende CASTELLANO RAMÍREZ, M. J.: «El deber de secreto de los administradores a la luz de la Ley de Transparencia», *op. cit.*, p. 139, donde indica que así ha de entenderse aunque el artículo 133 LSA no haga referencia expresa al representante de la persona jurídica.

(16) Participa de esta opinión CASTELLANO RAMÍREZ, M. J.: «El deber de secreto de los administradores a la luz de la Ley de Transparencia», *op. cit.*, p. 139, donde señala que el precepto en cuestión no puede ser interpretado como una norma especial que sustituye la responsabilidad del representado frente al tercero afectado por la responsabilidad exclusiva del representante. Por el contrario, el espíritu de la norma es aumentar la eficacia del deber de sigilo cuando la sociedad es administrada por una persona jurídica a través de un representante, por lo que la responsabilidad ha de ser directa para ambos y solidaria entre ambos.

(17) Ver CASTELLANO RAMÍREZ, M. J.: «El deber de secreto de los administradores a la luz de la Ley de Transparencia», *op. cit.*, p. 139, donde admite que la diferencia de tratamiento con relación a los administradores de derecho y de hecho no se justifica en la medida en que los representantes actúan como verdaderos administradores, que la referencia al representante se debía haber incluido en el artículo 133 LSA, o que, al menos, la extensión legal del deber de secreto se debía haber acompañado de una extensión similar respecto del conflicto de intereses.

sona jurídica mediante la aplicación de la doctrina del administrador de hecho. Para dar cumplida respuesta a esta interrogante, nos detenemos en este epígrafe, donde haremos un breve repaso de las peculiaridades de esta figura para comprobar si el representante del administrador persona jurídica puede encontrar o no acomodo en ella.

La doctrina del administrador de hecho consiste en la aplicación de la normativa sobre responsabilidad de los administradores a aquellos sujetos que ejercen las funciones propias del cargo de administrador y que, amparados en la falta de nombramiento como tales administradores o en algún defecto esencial de él, buscan eludir la responsabilidad correspondiente(18). Como puede apreciarse, pues, se trata de una doctrina que surge para combatir el fraude, elemento connatural a la figura del administrador fáctico.

Si bien en sus inicios la figura del administrador de hecho surge vinculada al administrador con cargo caducado(19), con el tiempo la fenomenología de este instituto se va enriqueciendo, valorándose en la misma medida el elemento funcional(20), abarcando de esta manera a aquellos sujetos(21) que ejercen las funciones propias del cargo, siendo indiferente si en algún momento fueron investidos como tales. En la actualidad, el término administrador de hecho comprende un conjunto heterogéneo de supuestos que dificulta la tarea de dar un concepto único. En nuestra legislación carecemos de él, debiendo su elaboración al trabajo doctrinal y jurisprudencial.

Siguiendo a LATORRE CHINER(22), podemos definir el administrador de hecho como el sujeto que «careciendo de un nombramiento regular, ejerce, de forma directa, continuada e independiente, sin oposición de la sociedad, una actividad positiva de gestión idéntica o equivalente a la del administrador de la sociedad formalmente instituido». En cuanto a la regularidad del nombramiento, la expresión abarca tanto el supuesto de ausencia de nombramiento como el de designación inválida o ineficaz. Por otra parte, hay quien considera que esta actividad también se puede realizar de manera indirecta o por persona interpuesta(23). Del concepto de administrador de hecho apuntado, podemos entresacar dos

---

(18) Ver por todos LATORRE CHINER, N.: *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, *op. cit.*, pp. 26 y ss.

(19) La doctrina sitúa el origen de la doctrina del administrador de hecho en la RDGRN de 24 de junio de 1968, la cual dio por válido un aumento de capital acordado por una junta general convocada por administradores cuyos cargos habían caducado.

(20) Ver en este sentido DÍAZ ECHEGARAY, J. L.: *El administrador de hecho de las sociedades*, Editorial Aranzadi, Navarra, 2002, pp. 117 y 185, donde afirma que en nuestro derecho debe adoptarse una posición funcionalista y no formalista de la figura del administrador de hecho, considerando como tal tanto a los que ocupan formalmente el cargo pero su designación es inválida o ineficaz como a los que, sin ocupar formalmente el cargo, controlan y gobiernan de hecho la sociedad, sustituyendo a los administradores o ejerciendo sobre ellos un influencia decisiva.

(21) Aunque normalmente el administrador de hecho es una persona física, puede llegar a serlo igualmente una persona jurídica, como por ejemplo la sociedad dominante con respecto a la dominada, el banco prestamista con respecto a su cliente, el estado con relación a una empresa privada, etc.

(22) LATORRE CHINER, N.: *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, *op. cit.*, pp. 151 y 56.

(23) Sería el supuesto del llamado administrador de hecho oculto. Sobre estas afirmaciones, ver DÍAZ ECHEGARAY, J. L.: *El administrador de hecho de las sociedades*, *op. cit.*, p. 141, donde señala que en todos los supuestos contemplados por la legislación, la doctrina, la jurisprudencia y el Derecho comparado, y pese a su aparente diversidad, la causa de la calificación del sujeto como administrador de hecho es siempre la misma: haber ejercido de hecho, directamente o por persona interpuesta, la dirección, la administración o la gestión de una sociedad bajo la cobertura o en el lugar de sus representantes legales. LATORRE CHINER, N.: *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, *op. cit.*, p. 152, manifiesta que un concepto amplio de administrador de hecho incluiría la administración indi-

grandes líneas que definen la figura en cuestión: 1) la inobservancia de las formalidades legales o estatutarias necesarias para adquirir la condición de administrador (inexistencia o invalidez); y 2) el desempeño de funciones propias del administrador de derecho. A su vez, la primera de ellas nos permite fijar su diferencia fundamental con el administrador de derecho, y es que este último sí que está regularmente designado como tal, circunstancia fácilmente comprobable con sólo acreditar su nombramiento por acuerdo de la junta general, su aceptación expresa o tácita y a través de los asientos del Registro Mercantil. Difícil se torna en cambio acreditar la condición de administrador de hecho, cuya prueba corresponde a quien lo alega poniendo de manifiesto una serie de rasgos reveladores de que su actuación es calificable de administración fáctica.

A propósito de esta cuestión, y partiendo de la peculiaridad principal y por excelencia del administrador de hecho, que podríamos fijar en la irregularidad de su nombramiento o ausencia de válida investidura, exponemos a continuación el resto de las características que deben concurrir para poder aseverar que estamos ante tal figura y que quedaron apuntadas en la definición dada[24]:

— El desempeño de las tareas correspondientes al cargo de administrador. Dentro de éstas distinguimos entre las que podríamos denominar propiamente administrativas o de organización social relativas al funcionamiento de la compañía, como la convocatoria de la junta general, la impugnación de acuerdos o la redacción de las cuentas anuales, entre otras, y aquéllas concernientes al desarrollo del objeto social, que comportaría la realización de las actuaciones necesarias para la ejecución de las actividades empresariales que lo integran. Pues bien, normalmente los administradores de hecho intervienen en este segundo grupo de actos administrativos, pues la carencia de un nombramiento formalmente válido les complica, que no impide[25], la ejecución de las primeras.

— El ejercicio de una actividad positiva de gestión[26], es decir, real y efectiva, que ponga de manifiesto la existencia de una verdadera participación en la administración de la sociedad realizando actuaciones equivalentes a las de los demás administradores, sustituyéndolos o en colaboración con ellos (injerencia cualitativa).

---

recta desempeñada a través de intermediarios. La autora, en cambio, defiende el concepto restringido, que comprende únicamente el ejercicio directo de la administración por razones de seguridad jurídica.

(24) Sobre las características del administrador de hecho ver, DÍAZ ECHEGARAY, J. L.: *El administrador de hecho de las sociedades*, *op. cit.*, pp. 40 y ss.; y LATORRE CHINER, N.: *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, *op. cit.*, pp. 66 y ss.

(25) Sobre esta cuestión, ver por todos BELTRÁN, E.: «La responsabilidad de los administradores por obligaciones sociales», en *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles*, dirigido por Ángel Rojo y Emilio Beltrán, Editorial Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, p. 297, donde manifiesta que el argumento de que al administrador de hecho no se le puede sancionar por el incumplimiento de deberes que no puede cumplir, como convocar la junta general o solicitar la disolución judicial de la compañía, no tiene peso si se considera que es un efectivo administrador que participa en la decisión de cumplir o no los deberes legales. Por otro lado, y ahondando en esta cuestión, la STS de 23 de marzo de 2006 considera que «el deber de disolver la sociedad sólo puede afectar al que aparezca como verdadero, real y efectivo administrador social y no al que sólo se presenta como administrador de derecho formal, por su falta de participación efectiva en la gestión y control de la empresa».

(26) La actividad positiva de gestión no comprende los meros consejos o recomendaciones dados por los socios mayoritarios calificable de actividad de control, ni por los realizados por la sociedad dominante con relación a la dominada.

— La realización de una cantidad de actos de administración suficientes que permitan aseverar la presencia de una actividad permanente y continuada en el tiempo y no esporádica u ocasional (injerencia cuantitativa).

— Una actuación soberana, independiente o autónoma, lo que implica no estar sometida a órdenes e instrucciones de otros sujetos u órganos sociales (posición de igualdad o superioridad con relación a los demás administradores), gozando así de iniciativa propia y de poder suficiente que le otorga la capacidad de influir de manera determinante en la gestión de la compañía como si de un administrador de derecho se tratara.

— El ejercicio directo o en primera persona de la dirección de la compañía, no comprendiéndose los supuestos de administrador oculto o indirecto.

— El consentimiento de la sociedad, lo que comporta que la entidad no sólo conoce sino que admite la intervención del administrador de hecho en las actividades de gestión, sin hacer nada para impedirla ni para ponerle fin. Su tolerancia conlleva también la asunción y aceptación de los actos del gestor como actos de la compañía y, con ello, su imputación a ésta.

Expuesto lo anterior, llega el momento de establecer las semejanzas y diferencias entre el administrador de hecho y el representante del administrador persona jurídica, a fin de poder valorar la aplicación a este último de la doctrina del administrador de hecho, encauzando de esta manera su responsabilidad por el incumplimiento de los deberes inherentes al cargo.

— La nota fundamental y de signo negativo que singulariza al administrador de hecho es la ausencia de un nombramiento formal o la existencia de éste aunque inválido, lo que se sintetiza como la falta de regularidad en su nombramiento. Pues bien, frente a esto decir que el representante, por el contrario, es un sujeto que está formalmente designado para el ejercicio de las actividades propias de administración, como así se desprende de los textos legales. Su nominación para tales fines se configura con carácter necesario (arts. 212 bis LSC y 143.1 RRM), de manera que sin ella no procederá la inscripción de la persona jurídica administradora como tal. Por lo tanto, el representante administra de hecho la compañía porque tiene derecho para hacerlo, derecho del que carece el administrador de hecho.

— El representante de la persona jurídica, en tanto que designado para el ejercicio de las funciones gestoras en la sociedad administrada, está desde un inicio facultado para realizar todo tipo de actividades, ya sean relativas al desarrollo del objeto social, ya en relación al funcionamiento de la compañía, actuaciones estas últimas en las que no suele intervenir el administrador de hecho ante las dificultades que su ejecución plantea por la carencia de nombramiento formal.

— El representante interviene en la administración ejecutando cuantos actos de administración sean necesarios porque puede y debe hacerlo. Por lo tanto, esta autorización nos permite afirmar que, a diferencia del administrador de hecho, su actuación no comporta una injerencia en labores de administración que no le corresponden.

— A semejanza y paralelamente, a diferencia del administrador de hecho, el representante desarrolla su tarea con la independencia y autonomía que le permite la configuración del órgano administrativo, trabajando con los coadministradores en situación de igualdad pero no de superioridad. El hecho de desempeñar el encargo atendiendo a las instrucciones recibidas por su representado no le exime de hacerlo en interés de la compañía administrada ni nos permite negar la nota de la independencia atribuida, puesto que ésta se predica con relación a la sociedad administrada y no con relación a la entidad administradora.

— En identidad con el administrador de hecho, el representante actúa directamente y con el consentimiento de la compañía administrada pues, aunque ésta nada tenga que ver en su designación, la elección como su administrador de una persona jurídica comporta necesariamente la conformidad con el sujeto que ésta, y sólo ésta, tiene el derecho y la necesidad de nombrar.

Resumiendo, el representante del administrador persona jurídica es un sujeto que puede desarrollar y desarrolla las labores de administración en una compañía porque ha sido formalmente investido para ello y por lo tanto puede hacerlo. Aunque no ostente el título de administrador de derecho, actúa como si lo fuera, pues no en vano ejecuta en su lugar la actividad encomendada. A nuestro entender, este dato marca una diferencia importante y abismal con el administrador de hecho, que impide y desaconseja acudir a la doctrina de la administración fáctica para resolver los problemas que plantea la exigencia de responsabilidad personal al representante por los daños causados a la compañía administrada, a sus socios y a terceros en el desempeño de sus funciones. Por lo tanto, si a alguien hubiera de equiparase, nos atreveríamos a decir que el representante del administrador persona jurídica identifica un instituto más cercano al administrador de derecho que al de hecho[27].

Por otro lado, como ya adelantamos, que en una persona puedan confluir las condiciones de representante y de administrador de hecho ejercidas en una misma compañía nos parece difícilmente imaginable: no podemos calificarlo de administrador de hecho y exigirle responsabilidad con arreglo a la doctrina de la administración fáctica cuando gestiona la entidad con el derecho y la obligación que le otorga representar a una persona jurídica que ostenta la titularidad orgánica.

---

(27) Ver en este sentido la SAP de Madrid de 1 de diciembre de 2010 que califica al representante de un administrador persona jurídica de «administrador de derecho». Por otra parte, la generalidad de la doctrina mercantilista estudia la figura del representante del administrador persona jurídica como instituto autónomo sin asemejarlo ni calificarlo como administrador de hecho. Incluso dentro de los penalistas encontramos autores que ven de manera diáfana la diferencia, como FERNÁNDEZ TERUELO, J. G.: «Las denominadas "actuaciones en lugar de otro" a tenor de la nueva cláusula de extensión de los tipos penales prevista en el artículo 31 del Código Penal», *Actualidad Penal*, núm. 47, 1999, pp. 888-890, donde manifiesta que el representante del administrador persona jurídica no puede ser considerado administrador de derecho ni de hecho. Considera que el concepto mercantil de administrador de hecho es un concepto restringido pero entiende que, ni siquiera acudiendo a un concepto más amplio por el cual sería administrador de hecho todo aquel que realice actos de administración, se puede sancionar la conducta del representante voluntario de la sociedad administradora que lleva a cabo la conducta descrita en el tipo penal, ya que su única actividad se desarrolla en la sociedad administrada. Propone pues una reinterpretación del artículo 31 del Código Penal que permita hacer penalmente responsable al que actúa en nombre o representación legal o voluntaria de otro, sea persona física o jurídica, sin identificarlo con el administrador de hecho.

II. LA PERSONA JURÍDICA ADMINISTRADORA, EL REPRESENTANTE Y LAS CIRCUNSTANCIAS DE SU DESIGNACIÓN

De conformidad con el artículo 212.1 LSC, los administradores de las sociedades de capital pueden ser personas físicas o jurídicas. Hasta la reciente reforma de la LSC operada en agosto de 2011 por la LRP, que introduce el artículo 212 bis titulado «El administrador persona jurídica», el único precepto que de alguna forma desarrollaba la figura que tratamos era el escueto artículo 143 RRM, sobre cuya interpretación arrojó alguna luz la RDGRN de 11 de marzo de 1991.

Refundiendo ambas disposiciones, el legislador viene a decir que, en caso de ser designado administrador una persona jurídica, ésta ha de nombrar necesariamente a una sola persona física para que ejerza de forma permanente las funciones propias del cargo. Dicho nombramiento habrá de ser inscrito en el Registro Mercantil. En caso de reelección como administrador de la persona jurídica, el representante anteriormente designado continuará en su cargo mientras no sea expresamente sustituido. La revocación del representante por parte de la persona jurídica no producirá efectos en tanto no designe la persona que le sustituya, designación que deberá ser igualmente inscrita en el Registro Mercantil.

Fuera de eso, la ley no desarrolla el régimen jurídico de esta figura, dejando a la labor del intérprete la respuesta a las numerosas incógnitas que dicha admisión implica y a la que dedicaremos este epígrafe, donde expondremos algunas cuestiones básicas, y los siguientes, relativos a los deberes y a la responsabilidad de estos sujetos.

1. La persona jurídica administradora

La ley señala que puede ser nombrado administrador una persona jurídica sin especificar nada más al respecto. Entendemos en primer lugar que dicho sujeto puede ser socio de la sociedad que le nombra o puede ser ajeno a ella, en función de lo que sus estatutos dispongan, planteándose en este último caso, y en materia de capacidad, si en dicho ente la gestión de empresas ha de constituir una actividad incluida en su objeto social[(28)], y la respuesta ha de ser afirmativa[(29)].

Por lo que atañe a las clases de personas jurídicas, dada la imprecisión de los preceptos mencionados y la generosidad de nuestro ordenamiento jurídico a la hora de conceder la personalidad jurídica[(30)], compartimos la opinión de que puede ser designado administrador cualquier organización a la que la ley atribuya tal cualidad. De esta manera, y sin pretender abarcar todas las posibilidades, pueden serlo las sociedades, sean civiles o mercantiles,

---

(28) Ver PRADA GONZÁLEZ, J.M.: «La persona jurídica administradora de una sociedad anónima», en *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, coordinado por Juan Luis Iglesias Prada, volumen II, 1996, p. 2315.

(29) En esta línea, sostiene ARANGUREN URRIZA, F.: «La sociedad-accionista», en *Estudios sobre la Sociedad Anónima*, dirigido por Garrido de Palma, volumen II, Madrid, 1993, p. 162, que el desempeño de un cargo de administrador sólo constituirá actividad propia del fin social de la persona jurídica administradora cuando ésta sea socio o cuando, no siéndolo, constituya la gerencia una activad integrada en su objeto.

(30) Por ejemplo, carecen de personalidad jurídica las comunidades de bienes, las cuentas en participación, las comunidades de propietarios, las sociedades internas (art. 1669 CC), etc.

personalistas o capitalistas, públicas o privadas. Por otro lado, es indiferente si la entidad tiene o no un fin lucrativo, pudiendo tratarse también de asociaciones y de fundaciones(31). Igualmente puede participar de esta condición cualquier entidad de derecho público con personalidad jurídica que pertenezca a la Administración del Estado, a la territorial(32), a la institucional(33) o a la corporativa(34).

Con respecto a la sociedad civil, ha de ser una sociedad externa de conformidad con el artículo 1669 del Código Civil (CC). En lo relativo a las sociedades mercantiles, hemos de sostener la afirmación de que nos es indiferente si se trata o no de compañías regularmente constituidas, pues aun cuando no estén inscritas en el Registro Mercantil, pudiendo ser calificadas de compañías irregulares [arts. 119 del Código de Comercio (CCo) y 39 LSC], cuentan con la personalidad jurídica general, que les habilita para desempeñar el cargo de administrador a falta de ulterior requisito legalmente establecido(35). Admitida la sociedad irregular, ha de entenderse que el nombramiento puede igualmente recaer en una sociedad en formación (arts. 36-38 LSC), pues aunque no haya reunido los presupuestos necesarios para devenir en sociedad irregular, es a fin de cuentas un ente que opera en el tráfico jurídico en su propio nombre sin haberse inscrito gozando por tanto de la personalidad jurídica general, aunque sometido en su actuación a un régimen jurídico propio diferente del estipulado para la sociedad irregular(36). Por último, y en lo relativo a la sociedad en liquidación, se ha señalado que, a pesar de su situación y de que su actividad está encaminada a la ejecución de las operaciones de liquidación, su personalidad jurídica permanece intacta, y pudiera resultarle conveniente aceptar tal nombramiento cuando tuviese la condición de socio de la sociedad administrada, mas no en otro caso(37).

Finalmente nos queda manifestar que el hecho de que el artículo 38.2 RRM disponga que para hacer constar en una inscripción la identidad de una persona jurídica han de indicarse sus datos de identificación registral es un requisito que ha de entenderse exigible dependiendo del tipo de persona jurídica de que se trate(38).

---

(31) Sobre esta cuestión, ver PRADA GONZÁLEZ, J.M.: «La persona jurídica administradora de una sociedad anónima», *op. cit.*, p. 2314, donde señala que también podrán ser nombrados administradores las entidades no encuadrables en la clasificación expuesta, como la Iglesia católica y otras confesiones religiosas, así como los entes por ellas creados a los que nuestra legislación reconozca personalidad jurídica.

(32) Por ejemplo, las Comunidades Autónomas, las provincias y los municipios.

(33) Por ejemplo, los organismos autónomos o entidades públicas empresariales.

(34) Por ejemplo, los colegios profesionales o las Cámaras de Comercio.

(35) Sobre esta afirmación, ver PAZ-ARES, C.: «La sociedad mercantil: mercantilidad e irregularidad de las sociedades», en *Curso de Derecho Mercantil*, dirigido por Rodrigo Uría y Aurelio Menéndez, tomo I, Editorial Civitas, Madrid, 1999, pp. 515-516.

(36) Así lo entiende también ARANGUREN URRIZA, F.: «La sociedad-accionista», *op. cit.*, pp. 163-165, donde manifiesta que la sociedad en formación es auténtica sociedad anónima en formación, con una personalidad jurídica que le otorga la escritura, con un patrimonio propio formado con las aportaciones de los socios y con una responsabilidad propia. La inscripción no hace depender la personalidad, sino la específica personalidad propia de la sociedad anónima determinando el tipo societario. Teniendo personalidad jurídica por ser sociedad en formación, puede ser nombrada administrador.

(37) Véase sobre la sociedad en liquidación y en este sentido ARANGUREN URRIZA, F.: «La sociedad-accionista», *op. cit.*, p. 165.

(38) Sobre este particular trata ARANGUREN URRIZA, F.: «La sociedad-accionista», *op. cit.*, p. 165, donde indica que en la mayor parte de las asociaciones la inscripción no es obligatoria, al igual que en la sociedad civil que tiene personalidad jurídica pero no identidad registral.

2. El representante

Sobre el tema que nos ocupa, el artículo 212 bis LSC dispone una redacción más certera y precisa que el artículo 143.1 RRM[39], acogiendo las puntualizaciones que sobre este último realizó en su tarea interpretativa la DGRN en Resolución de 11 de marzo de 1991[40]. De esta manera se establece que, en caso de ser nombrado administrador una persona jurídica, ésta ha designar una sola persona natural para el ejercicio permanente de las funciones propias del cargo, sujeto que actuará como su representante ejecutando por tanto el encargo en nombre y por cuenta de aquélla.

A) Quién puede serlo

El representante ha de ser una única persona física que de forma estable y permanente ejerza las funciones administrativas en la sociedad administrada. Se aducen exigencias prácticas y operativas para negar la posibilidad de que puedan desempeñar esta labor varias personas que actúen de manera indistinta, colegiada o conjunta, y de que pueda hacerlo por sí el propio órgano administrativo de la entidad administradora, máxime siendo de composición pluripersonal. Incluso tratándose de un administrador único, la tarea ha de corresponder a una persona física, que puede ser la misma que ocupe el cargo de administrador único, pero nunca el propio órgano. Con ello se evitan alternancias de sujetos en la toma de decisiones en la sociedad administrada y la posibilidad de que el administrador asistente se convierta en un mero transmisor de la voluntad del órgano administrativo de la persona moral administradora. El representante es un individuo con poder de decisión que representa a la persona jurídica y no a su órgano de administración. No obstante lo anterior, sí puede ser viable en la práctica la existencia de un órgano decisor sin trascendencia externa cuyos acuerdos sean ejecutados por el representante en el desarrollo del encargo que le ha sido encomendado[41].

---

(39) CASTAÑER CODINA, J.: «Artículo 212 bis. Administrador persona jurídica», en *Las Reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, dirigido por Rodríguez Artigas, Farrando Miguel y González Castilla, Editorial Aranzadi, Navarra, 2012, p. 186, afirma que el artículo 212 bis LSC no hace más que recoger en una norma con rango legal lo que ya se desprendía del artículo 143 RRM y de la doctrina de la DGRN.

(40) La RDGRN de 11 de marzo de 1991 (RJ 1991, 2534) se pronuncia sobre un recurso interpuesto contra la resolución de un Registrador Mercantil que deniega la inscripción de tres representantes solidarios de una misma persona jurídica nombrada administradora. Entrando para ello en la interpretación del artículo 143 RRM, señala que «exigencias prácticas y operativas (piénsese en el supuesto en que los órganos gestores tanto de la sociedad anónima como de la persona jurídica nombrada administrador, sean plúrimes) así como la aconsejable estabilidad de los sujetos que desempeñan la administración de una sociedad anónima, imponen la conveniencia de que cuando una persona jurídica sea nombrada administrador, proceda ésta a designar una persona física que, en nombre de aquélla y con carácter permanente, pueda desempeñar por sí sola todas las funciones inherentes al cargo conferido. Por ello el art. 143… debe ser entendido… exclusivamente en el sentido de exigir la identificación de una sola persona física con facultades suficientes para el ejercicio estable de las funciones inherentes a aquél, sea o no miembro del propio órgano de actuación externa de la persona jurídica administradora». Por otra parte, también indica que «dado el esquema funcional de las personas jurídicas cuando éstas sean nombradas administradores de una sociedad anónima… el desempeño de tal cometido debe quedar incluido dentro del ámbito competencial propio de su órgano de actuación externo, el cual podría realizarlo bien directamente, bien valiéndose de apoderamientos generales o específicos». Por último, afirma que la designación de la persona física es una decisión que compete exclusivamente a la persona jurídica nombrada, revistiendo ésta la naturaleza bien del apoderamiento, bien de la delegación de facultades.

(41) En apoyo a esta afirmación, ver ARANGUREN URRIZA, F.: «La sociedad-accionista», *op. cit.*, pp. 149-150 y 166, donde afirma que se sustrae esa concreta área de representación del órgano típico de representación, configurando un sistema de representación específico.

La persona física que ha de representar a la persona jurídica administradora desempeñando en su lugar las labores propias del cargo en la sociedad administrada puede pues tener la condición de administrador, de socio o miembro o, sencillamente, ser un sujeto ajeno al ente. Tratándose de un administrador, puede ostentar facultades de representación o carecer de ellas, ejecutando únicamente actos de gestión interna.

Parece obvio que el representante no puede serlo a la vez de dos personas jurídicas en una misma compañía, ni ostentar simultáneamente la condición de administrador en idéntica entidad(42).

Por último, no existe inconveniente en el nombramiento de suplentes del representante(43).

B) Capacidad

El artículo 213 LSC, relativo a las prohibiciones para ser administrador, tiene un contenido que no resulta aplicable en toda su extensión a los administradores personas jurídicas, salvo en lo concerniente a la inhabilitación concursal y a la condena conforme a los preceptos del Código Penal. Diversas circunstancias en él especificadas, pues únicamente pueden predicarse de las personas físicas titulares del cargo de administrador. No obstante esta apreciación, entendemos que su aplicación es extensible igualmente al representante del administrador persona jurídica ya que, aunque carezca de la condición de administrador, ejerce en nombre y por cuenta de aquélla las funciones gestoras(44). No interpretarlo así invitaría al fraude. Si alguna de estas circunstancias se diera constante el desempeño de la tarea encomendada, deberá ser cesado y sustituido por otra persona por la propia entidad que le nombró, eventualidad que mantiene intacta su posición orgánica.

C) Formación

Para el ejercicio del cargo de administrador por el representante de la persona jurídica, la ley no exige de manera específica poseer una cualificación determinada de índole aca-

(42) Ver en este sentido CASTAÑER CODINA, J.: «Artículo 212 bis. Administrador persona jurídica», *op. cit.*, p. 191, donde afirma que de otra forma se burlaría la estructura y el funcionamiento del órgano de administración.

(43) Admitido por la generalidad de la doctrina, ver por todos CASTAÑER CODINA, J.: «Artículo 212 bis. Administrador persona jurídica», *op. cit.*, pp. 191-192.

(44) GALLEGO SÁNCHEZ, E.: «Artículo 213. Prohibiciones», en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, tomo I, dirigido por Ángel Rojo y Emilio Beltrán, Editorial Civitas, Navarra, 2011, p. 1513, señala que si bien la ley no lo prevé de modo expreso, esta conclusión es obligada, por aplicación analógica, ya que se aprecia identidad de razón, además de por la necesidad de evitar el fraude de ley. En consecuencia, la persona física representante ha de ostentar la capacidad de obrar prevista en la norma y no incurrir en ninguna de las prohibiciones e inhabilitaciones comprendidas en ella; CASTAÑER CODINA, J.: «Artículo 212 bis. Administrador persona jurídica», *op. cit.*, p. 191, manifiesta que dichas prohibiciones le son aplicables porque: a) el representante ha de ejercer de forma permanente las funciones propias del cargo; b) existe identidad de razón que permite la aplicación analógica; c) de este modo se evita el fraude de ley consistente en que, para eludir dichas prohibiciones, una persona física cree una sociedad para interponerla como administradora; d) así está previsto expresamente para las agrupaciones europeas de interés económico (art. 19.2 RAEIE); y e) parece prudente exigir para el representante la misma capacidad que el legislador exige para el administrador representado.

démica, profesional o práctica[45]. No obstante lo anterior, sí podemos decir que, aunque de manera indirecta, la ley fija un estándar de formación mínimo: aquél que le permita desempeñarlo con la diligencia de un ordenado empresario (art. 225.1 LSC). Por otra parte, el administrador deberá informarse diligentemente de la marcha de la sociedad (art. 225.2 LSC). El cumplimiento de ambas obligaciones, contenido legal del deber de diligencia, comporta la necesidad de tener, o en su caso adquirir, los conocimientos concernientes a la actividad que haya de ejecutar. Esta adecuación entre capacitación y objeto social permite afirmar que en ocasiones el estándar señalado por la norma pueda resultar insuficiente, debiendo acreditarse un estándar de diligencia más profesionalizado[46], lo que cobra mayor fuerza si cabe con respecto al representante persona física pues, gestionando los negocios de la entidad administrada, no sólo compromete el patrimonio de ésta, sino también el de la persona jurídica en cuyo nombre y por cuya cuenta actúa.

D) Nombramiento, cese y renuncia

En relación con el nombramiento de la persona física que haya de representar a la persona jurídica administradora, decir que hay que distinguir entre la competencia para la designación y la competencia para el otorgamiento del poder de representación. En cuanto a la designación, y partiendo del caso más frecuente donde la persona jurídica administradora es una sociedad, no hay unanimidad de criterios, encontrando por un lado quien sostiene tratarse de una atribución de la junta general en cuanto es ella quien ha de elegir a las personas que representen a la compañía de igual manera que lo hace con los administradores[47] y, por otro, la opinión de que es una potestad que entra dentro de las facultades que integran el contenido competencial del órgano de administración[48]. Por nuestra parte, su-

(45) Salvo en relación con las actividades desplegadas en el ámbito del mercado financiero.

(46) Ver en este sentido GALLEGO SÁNCHEZ, E.: «Artículo 212. Requisitos subjetivos», en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, tomo I, dirigido por Ángel Rojo y Emilio Beltrán, Editorial Civitas, Navarra, 2011, pp. 1502-1504, quien afirma que el administrador es un prestador de servicios de alta dirección y que por ende debe ostentar determinados conocimientos. Por otro lado, señala la autora que infringe el deber de diligencia quien asume el cargo de administrador sin poseer los conocimientos objetivamente necesarios para ello. Si el llamado al cargo carece de éstos, debe rechazar su nombramiento o adquirirlos previamente. Añade además que deben ensayarse fórmulas específicas que exijan un nivel de diligencia más profesionalizado que el propio del ordenado empresario, en la medida en que los administradores no son empresarios sino gestores de patrimonios ajenos, que comprometen sin responsabilidad alguna por las deudas que generan a la sociedad empresaria. Una exigencia de esta naturaleza puede ser objeto de una cláusula estatutaria.

(47) De esta opinión ARANGUREN URRIZA, F.: «La sociedad-accionista», *op. cit.*, pp. 168-169, donde señala que ello es así porque, por ejemplo, en el supuesto de administrador único de la sociedad nombrada, éste no puede conferirse a sí mismo mandato para representar a la sociedad. En contra PRADA GONZÁLEZ, J.M.: «La persona jurídica administradora de una sociedad anónima», *op. cit.*, p. 2318, para quien, partiendo de que la designación corresponde al órgano administrativo, afirma que cabe la posibilidad de que el administrador único o el consejero delegado se reserve para sí mismo el desempeño de la representación.

(48) De esta opinión SÁNCHEZ CALERO, F.: *Los administradores en las sociedades de capital*, Editorial Civitas, Navarra, 2005, p. 59; GALLEGO SÁNCHEZ, E.: «Artículo 212. Requisitos subjetivos», *op. cit.*, p. 1508, afirma que la competencia para el nombramiento de la persona física representante corresponde al órgano de administración, ya que se trata de un acto de gestión que presupone el ejercicio del poder de representación. Por tanto, aunque internamente se confiera esta competencia a la junta general, la designación del representante por los administradores sin la aquiescencia de aquélla no provoca la ineficacia del acto sino, en su caso, la responsabilidad de aquéllos; PRADA GONZÁLEZ, J.M.: «La persona jurídica administradora de una sociedad anónima», *op. cit.*, p. 2318; CASTAÑER

mándonos a esta segunda postura, consideramos que dicha función corresponde al órgano de administración de la entidad gestora, de conformidad con la afirmación anteriormente mantenida en el sentido de que administrador puede ser nombrado una persona jurídica socio de la sociedad administrada, aunque con dicha condición y en el supuesto más alejado estuviera ejerciendo su objeto social de forma indirecta, o que, no siéndolo, se trate de una entidad donde la gestión de empresas figure como actividad propia de su objeto social. Cuestión distinta es que por medio de los estatutos sociales se disponga otra cosa, siendo posible que, con independencia de cuál sea el objeto social de la compañía, la facultad de designación se la reserve la junta general para sí(49).

Partiendo del supuesto de que la competencia para el nombramiento corresponde al órgano administrativo, gozarán de dicha potestad todos los miembros de éste con independencia de que tengan o no poder de representación. Tratándose de un órgano unipersonal, será elegido por el administrador único. De ser dos administradores conjuntos, será necesario el acuerdo de ambos. Si la estructura fuera pluripersonal con actuación solidaria, cualquiera de los administradores individualmente podrá hacer la designación aunque, a fin de evitar duplicidades, será necesaria la previa comunicación de la decisión a los demás coadministradores(50). Si se hubiera constituido un consejo de administración, se nombrará a la persona que reúna los votos de la mayoría de sus consejeros. En este último caso, puede darse además la circunstancia de que dicha facultad se haya atribuido a un consejero delegado o a una comisión ejecutiva, correspondiendo la elección sólo a aquél o a la mayoría de los miembros de ésta respectivamente(51).

Cuestión aparte es el otorgamiento del poder, actuación que nadie duda en asignar al órgano administrativo, puesto que es quien ostenta las facultades representativas y, dentro de éste, a los consejeros con poder de representación cuando sea el caso, con independencia de quién haya designado al sujeto de que se trate(52). Si observamos el artículo 249.1 LSC, establece que cuando los estatutos no hubieran dispuesto otra cosa, *«el consejo de administración podrá designar de su seno una comisión ejecutiva o uno o más consejeros delegados, sin perjuicio de los apoderamientos que pueda conferir a*

CODINA, J.: «Artículo 212 bis. Administrador persona jurídica», *op. cit.,* p. 187, donde manifiesta tratarse de un acto neutro de gestión que además supone el ejercicio del poder de representación, ya que se trata de una actuación frente a tercero: la sociedad administrada.

(49) CASTAÑER CODINA, J.: «Artículo 212 bis. Administrador persona jurídica», *op. cit.*, p. 188, considera que sí es posible que la junta se reserve esta competencia pero que, al tratarse de una limitación de las facultades representativas de los administradores, será ineficaz frente a terceros (art. 234.1.II LSC).

(50) ESTEBAN VELASCO, G.: «Artículo 12. Administradores», *op. cit.*, p. 199, señala que la omisión de la comunicación, o realizar el nombramiento con oposición de los otros coadministradores, constituye una falta del deber de diligencia que no afecta, sin embargo, a la eficacia del nombramiento.

(51) Así lo entiende también PRADA GONZÁLEZ, J.M.: «La persona jurídica administradora de una sociedad anónima», *op. cit.*, p. 2318.

(52) Ver igualmente en este sentido ARANGUREN URRIZA, F./FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, A.: «El poder de representación en la sociedad anónima: poder orgánico y apoderamiento», *AAMN*, tomo 30, 2, 1991, p. 287, donde manifiestan que aunque la junta acuerde otorgarlos, sólo el órgano de representación puede conferir poderes; SÁNCHEZ CALERO, F.: *Los administradores en las sociedades de capital*, *op. cit.*, pp. 217 y 581. Que la junta general carece de tales facultades viene corroborado por múltiples resoluciones que se han pronunciado en tal sentido: Resoluciones de la DGRN de 31 de octubre de 1989 (RJ 1989, 7052) de 26 de febrero de 1991 (RJ 1991, 1694), de 1 de marzo de 1993 (RJ 1993, 2462) y de 24 de junio de 1993 (RJ 1993, 5323).

cualquier persona». La ley pues concede a este órgano así configurado la potestad de otorgar apoderamientos. No obstante situarse esta permisión legal dentro del contexto de las normas dedicadas al consejo de administración, la doctrina entiende que la competencia para conferir apoderamientos corresponde a los administradores, siendo indiferente la estructura del órgano(53).

Con relación al cese del representante, ello se producirá automáticamente siempre que lo haga la persona jurídica a la que representa. Aparte de este supuesto, y dado que su nombramiento se basa en la confianza, la entidad designante es libre de revocarlo en cualquier momento. Tratándose de un administrador, su cese como representante no implica su destitución como gestor. Mayores dudas en cambio presenta el caso opuesto, es decir, si el cese como administrador arrastra consigo su cargo de representante. En nuestra opinión la respuesta a esta cuestión ha de ser afirmativa si, adelantándonos al tratamiento de este tema, calificamos la representación del administrador como representación orgánica y no como representación voluntaria, y sostenemos que es orgánica porque, como dijimos con anterioridad, ejecutando las tareas de gestión en la sociedad administrada dicho sujeto está simultáneamente desarrollando el objeto social de la entidad administradora (aunque sea de forma indirecta) que, como también señalamos previamente, ha de ostentar la condición de socio o en otro caso dedicarse, únicamente o entre otras actividades, a la gestión de empresas ajenas(54). No obstante, cesado como administrador puede mantener su puesto de representante si así lo acuerda con la entidad, pasando este caso a calificarse de representación voluntaria.

Sobre esta cuestión, el artículo 212 bis LSC se limita a señalar que la revocación del representante no producirá efectos hasta que no se designe a la persona que le sustituya, de manera que hasta que llegue ese momento el representante cesado seguirá desempeñando las funciones propias del cargo.

Por último, también cabe la renuncia del representante. De ser administrador, la renuncia al cargo de representante de la persona jurídica en la sociedad administrada no le obliga a abandonar su cargo de administrador en la entidad administradora, salvo que sea también extensivo a éste, en cuyo caso se ha de especificar. En cambio, su renuncia como administrador, por las razones aducidas en el párrafo anterior en relación al cese, comporta la pérdida del cargo de representante, salvo que acuerde continuar al frente de aquél.

---

(53) En este sentido se pronuncia POLO, E.: «Los administradores y el consejo de administración de la sociedad anónima», en *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, dirigido por Uría, Menéndez y Olivencia, tomo VI, Editorial Civitas, Madrid, 1992, p. 489; MARTÍNEZ SANZ, F.: «Régimen interno y delegación de facultades en el consejo de administración de la sociedad anónima», en *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, volumen II, Madrid, 2002, Editorial McGraw-Hill, pp. 1768-1769; RDGRN de 6 de septiembre de 1982 (RJ 1982, 5365).

(54) Esta opinión es compartida por numerosas Resoluciones de la DGRN donde, en términos generales y por todas, tratando de la representación orgánica y de la voluntaria, se afirma que no puede conferirse una representación voluntaria a un administrador para atribuirle competencias que ya tiene por razón de su cargo. Citamos, entre otras, las Resoluciones de la DGRN de 24 de junio de 1993 (RJ 1993, 5323) y de 24 de noviembre de 1998 (RJ 1998, 9448).

III. LA RELACIÓN REPRESENTATIVA: CUESTIONES GENERALES Y DEBERES DEL REPRESENTANTE

Podemos definir el apoderamiento como el acto jurídico por el cual una persona concede u otorga voluntariamente a otra un poder de representación. En virtud de este apoderamiento, entre representante y representado se crea una nueva relación, denominada relación representativa. La relación representativa es un conjunto de derechos y deberes que surgen entre dos personas por el hecho de que una de ellas esté actuando como representante de la otra. La relación originante y fundamento de la representación puede ser de índole muy diversa (un contrato de mandato, de servicios, de trabajo, gestión de negocios sin mandato, etc.)(55).

Dejando sentado lo anterior, y volviendo al representante de la persona jurídica administradora, comentamos en su momento que dicho nombramiento puede recaer en un administrador de la entidad o en un extraño. La relación originante de la relación representativa es distinta en cada caso. Cuando el designado tenga la condición de administrador, se admite la naturaleza contractual de la relación que liga al administrador con la entidad sin negar su carácter de órgano, tratándose de un contrato atípico y *sui generis* que se integraría por la disciplina de varios contratos(56). Pero, siendo como es una representación orgánica, la relación representativa se rige por la normativa correspondiente del tipo social (cuando fuera el supuesto y siendo lo más frecuente) de que se trate, en nuestro caso, por las disposiciones relativas a los administradores de la LSC. En cambio, cuando representante sea designado un extraño, estamos ante un supuesto de representación voluntaria, a cuya relación representativa, con independencia de cual sea la relación originante, se aplica la legislación civil relativa al mandato y también las normas de carácter general relativas a la comisión mercantil(57).

No presentando mayores problemas de interpretación la representación orgánica, sobre la que existen abundantes estudios doctrinales a los que nos remitimos, nos gustaría centrar nuestra atención en hacer algunas precisiones sobre la relación representativa creada en el supuesto de la representación voluntaria, con la finalidad de seguir componiendo las peculiaridades de la figura que nos ocupa.

---

(55) DÍEZ-PICAZO, L.: *La representación en el Derecho privado*, Editorial Cívitas, Madrid, 1979, pp. 65-66 y 133-135.

(56) Así se pronuncia POLO, E.: *Los administradores y el consejo de administración de la sociedad anónima*, *op. cit.*, pp. 51-52, donde afirma que, siguiendo la opinión de la doctrina mayoritaria, estos contratos serían el mandato, el arrendamiento de servicios y el contrato de trabajo. Por otro lado, señala que el reconocimiento doctrinal de esta doble vertiente, orgánica y contractual, no significa negar el carácter unitario de la relación ni el desdoblamiento de su naturaleza jurídica, sino la explicación del fenómeno orgánico desde sus dos extremos: la sociedad y el administrador.

(57) Sobre esta afirmación, ver DÍEZ-PICAZO, L.: *La representación en el Derecho privado*, *op. cit.*, p. 66; PRADA GONZÁLEZ, J.M.: «La persona jurídica administradora de una sociedad anónima», *op. cit.*, p. 2330, considera procedente aplicar las normas del CCo de carácter general cuando sea necesario; MARTÍNEZ SANZ, F.: «Los administradores responsables», *op. cit.*, p. 87, defiende la aplicación analógica de las normas del CCo. Sobre representación orgánica y voluntaria, ver SSTS de 22 de junio de 1979 (RJ 1979, 2908), de 9 de junio de 1980 (RJ 1980, 2536), de 16 de julio de 1984 (RJ 1984, 3854), de 9 de junio de 1986 (RJ 1986, 3839), de 26 de febrero de 1991 (RJ 1991, 1694), de 3 de octubre de 1994 (RJ 1994, 7653), de 30 de diciembre de 1996 (RJ 1996, 9387) y de 24 de noviembre de 1998 (RJ 1998, 9448).

Aunque los sujetos de la relación representativa son dos, el representado, *dominus negotii* o principal, en nuestro caso la persona jurídica administradora, y el representante o gestor, en el desarrollo de la actividad representativa se crea una relación triangular en la que intervienen además los terceros cuyos intereses pueden verse afectados: la sociedad administrada, sus socios y acreedores. Su actuación se desarrollará en interés del principal o entidad administradora, en cuyo nombre y por cuya cuenta actuará (*alieno nomine*), siendo ésta quien directamente recibirá en su esfera jurídica los efectos de los actos de representación (alteridad o heteroeficacia)[58].

La relación entre representante y representado está fundada en el *intuitus personae*, siendo la causa de la relación representativa la confianza que el gestor le merece para desarrollar el encargo que le hace. A propósito del objeto de la relación representativa, en términos generales se trata de un servicio que el representante ha de prestar al representado[59], en una prestación de hacer que en nuestro caso consiste en el ejercicio de las funciones administrativas en la sociedad administrada. De esta manera, a la hora de elegir la persona a quien encomienda la tutela de sus intereses, las condiciones personales del sujeto juegan un papel importante, entre las cuales se pueden valorar la honorabilidad, el prestigio, etc., pero también e ineludiblemente, como en otro epígrafe ya se indicó, el hecho de no estar incurso en ninguna de las prohibiciones señaladas por el artículo 213 LSC, y de tener la formación necesaria para poder desempeñar competentemente y con la diligencia debida la actividad confiada (art. 225 LSC).

Nombrada administrador una persona jurídica, su designación no podrá inscribirse en tanto no conste la identidad de la persona física que haya elegido como representante (art. 143.1 RRM). Partiendo del hecho de que al representante se le otorga un poder especial[60], el RRM no obliga a su inscripción (art. 94.1.5.º RRM). No obstante lo anterior, nada impide que se trate de un poder general de representación de la entidad, en cuyo caso sí está sujeto a inscripción (art. 94.1.5.º RRM). En tanto que el mandato que se confiere tiene un contenido típico, que es el desarrollo de las funciones administrativas en una sociedad mercantil, el nominado tiene las facultades necesarias como si del titular del órgano mismo se tratara, competencias que no pueden ser limitadas ni estar sujetas en su ejecución a autorizaciones previas, no al menos con eficacia externa, aun cuando las

(58) ARANGUREN URRIZA, F./FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, A.: «El poder de representación en la sociedad anónima: poder orgánico y apoderamiento», *op. cit.*, p. 269, afirman que, en puridad, sólo en el apoderamiento se da una auténtica representación por la alteridad entre el sujeto que emite la declaración y aquél en que ésta despliega sus efectos, mientras que en la representación orgánica el órgano administrador actúa la voluntad de la misma persona jurídica.

(59) Sobre el objeto de la representación, DÍEZ-PICAZO, L.: *La representación en el Derecho privado*, *op. cit.*, p. 81, manifiesta que nuestro CC utiliza el término «negocio» en un sentido amplio para designar el objeto de los servicios de gestión. Prefiere el autor utilizar la expresión «asunto», que designa cualquier tipo de actividad o de actuación que versa sobre bienes o intereses de cualquier clase.

(60) Sobre su calificación como poder especial, ver DÍEZ-PICAZO, L.: *La representación en el Derecho privado*, *op. cit.*, pp. 172-175, donde califica de poder general «aquél que faculta al representante para afectar con sus actos a la totalidad de los bienes e intereses del principal o a un conjunto suficientemente amplio de los mismos, con independencia de que respecto de ellos se confieran al representante un número limitado de facultades para realizar actos jurídicos de diferente naturaleza, como si el número de actos es en sí mismo limitado, pero se reseña a través de un elenco suficientemente amplio».

condiciones del ejercicio de la representación consten inscritas o se den a conocer a la sociedad administrada[61].

La relación representativa da lugar al nacimiento de un conjunto de deberes y derechos entre las partes. De todos ellos, nuestro interés se centra en el deber que tiene el representante de llevar a cabo la gestión encomendada (art. 1718 CC). Este deber, que se concreta en la ejecución de las labores propias de un administrador en la sociedad administrada (obligación de actividad, que no de resultado), ha de desempeñarlo con arreglo a la legalidad, a las instrucciones recibidas de la persona jurídica administradora y, en su defecto, a los usos generales del tráfico (arts. 1719 CC y 259 CCo).

De conformidad con lo anterior, el representante queda obligado a ajustar la gestión encargada a las normas legales, y en nuestro caso también a las estatutarias, que rijan la actividad de que se trate. Al representante, por lo tanto, le son extensivos los deberes de los administradores recogidos en la LSC, que son básicamente los deberes genéricos de diligencia y lealtad (arts. 225 y ss. LSC), y otros muchos esparcidos a lo largo de su articulado[62]. Con esta afirmación podemos decir que el hecho de que del PLRP desapareciera el párrafo segundo, conforme al cual «la persona natural representante de la persona jurídica administradora estará sometida a los mismos deberes… que si ejerciera el cargo en su propio nombre…», no puede interpretarse en el sentido de que a dicho sujeto se le haya eximido del cumplimiento de tales deberes. Que le son extensivos es un dato innegable, conclusión a la que se llega indirectamente a través de las normas que rigen el mandato, como vimos en el párrafo anterior. El PLRP, pues, en este aspecto concreto no añadía nada nuevo que no estuviera ya contemplado en nuestro ordenamiento jurídico.

Por otra parte, el representante ha de desenvolver su actividad acomodándose a las instrucciones recibidas por su representado (arts. 1719 CC y 254 CCo). En la relación interna entre ambos, estas instrucciones son criterios de debida observancia que determinan el grado de cumplimiento y la posible responsabilidad del primero por el incumplimiento o cumplimiento defectuoso del asunto encomendado. Estas instrucciones tanto pueden gozar de gran precisión como consistir en líneas muy generales y flexibles de actuación. Complementarios de este deber son los deberes de información y de consulta, teniendo así el representante que dar cuenta de la marcha de la gestión encargada (arts. 1720 CC), y que dirigir una consulta a la persona jurídica administradora solicitando instrucciones o nuevas instrucciones frente el acaecimiento de circunstancias no previstas o ante la variación de estas, salvo que pudiera obrar a su libre arbitrio o fuera imposible hacerlo (arts. 1719 CC y 255 CCo).

---

(61) Participan de esta opinión ARANGUREN URRIZA, F.: «La sociedad-accionista», *op. cit.*, p. 157; y PRADA GONZÁLEZ, J.M.: «La persona jurídica administradora de una sociedad anónima», *op. cit.*, p. 2319.

(62) En este sentido se expresan también ESTEBAN VELASCO, G.: «Artículo 12. Administradores», *op. cit.*, p. 200, cuando señala que el representante asume el deber de desempeñar el cargo con los derechos y deberes propios de un administrador, y lo hace no como administrador a título y en nombre propio, sino colocándose en virtud del poder en la posición del administrador de la que es titular la persona jurídica representada. Añade igualmente que el contenido de la posición jurídica del representante se integra por el contenido legal y contractual de la posición de administrador; GALLEGO SÁNCHEZ, E.: «Artículo 212. Requisitos subjetivos», *op. cit.*, p. 1508; CASTAÑER CODINA, J.: «Artículo 212 bis. Administrador persona jurídica», *op. cit.*, p. 194, manifiesta que la exigencia de estos deberes al representante ha de sostenerse incluso en ausencia de norma expresa que lo disponga, puesto que es él quien va a desempeñar las funciones y competencias anudadas al cargo.

Ante la obligación que tiene el representante de observar los deberes que le impone la LSC relativos al desempeño del cargo de administrador, y de atender al mismo tiempo las instrucciones recibidas por su mandante, se plantea la cuestión de cuál de ellos debe prevalecer de ser ambos de signo opuesto o contradictorio. En nuestra opinión, la actuación del representante siempre ha de estar guiada por la defensa del interés de la sociedad administrada aunque ello comporte un perjuicio para la entidad administradora o desoír sus instrucciones, y ello es así como muestra de la materialización del deber de lealtad a que hace referencia el artículo 226 LSC. Que la persona jurídica administradora no pueda ejecutar la actividad administrativa por sí misma no le exime de la observancia de los deberes señalados, a cuyo cumplimiento debe ajustar las instrucciones dadas a su representante(63). No obrar de esta manera, compromete la responsabilidad de uno y de otro ante la sociedad administrada.

Esta cuestión nos lleva a adentrarnos en el último de los temas a tratar y a su vez el más controvertido, relativo a la responsabilidad del representante del administrador persona jurídica. Si bien no podemos calificarlo de administrador, condición que ostenta la entidad a la que representa, el representante administra y, en cuanto tal, ejerce el poder de representación que orgánicamente corresponde al cargo que desempeña, al que debería acompañar la responsabilidad por los daños que de su actuación pudieran derivar, para la sociedad administrada, sus socios y terceros.

IV. LA RESPONSABILIDAD DEL REPRESENTANTE

Haciendo una breve recapitulación, conviene recordar algunas de las afirmaciones ya vertidas en este trabajo para introducirnos en el tema de la responsabilidad del representante, que es el que ahora nos ocupa. El representante es un sujeto que ejerce las facultades de gestión en nombre y representación de la persona jurídica administradora a la que representa. Para ello realiza en la sociedad administrada labores administrativas, quedando sometido a los mismos deberes que cualquier otro administrador que sea titular. Como manifestación del deber de diligencia, el representante ha de tener la formación necesaria que le permita desempeñar la función que se le ha encomendado, sin que el desconocimiento le pueda exculpar de responsabilidad alguna. Su actuación no puede ser sometida a límites oponibles a terceros por parte de la entidad representada, aunque sí deberá observar sus instrucciones en la medida en que ello no se oponga a su deber superior de actuar siempre en interés de la compañía que administra. La persona designada representante puede ostentar a su vez la condición de administrador.

Puede suceder que de la actuación del representante se derive algún daño patrimonial para la propia sociedad administrada, para los socios o para terceras personas que deban

(63) Ver en este mismo sentido ARANGUREN URRIZA, F.: «La sociedad-accionista», *op. cit.*, p. 178. El autor también hace un planteamiento que no compartimos. Así, distingue entre la representación en el cargo de la representación en el voto, señalando que en esta última la regla es la obligatoriedad de las instrucciones independientemente del interés de la sociedad participada, pues el representante, mediante la acción de impugnación de acuerdos sociales, tendrá su defensa adecuada. En cambio, en el ejercicio del cargo de administrador sólo hay un interés, el de la sociedad administrada, concretado en la diligente administración, con responsabilidad de los administradores de llegar los intereses de la compañía a sufrir alguna lesión derivada de su gestión.

ser reparados. En esta sede, y partiendo de la base de que el perjuicio se genera por actos antijurídicos del representante cometidos en el ejercicio de sus funciones administrativas, o sea, por la infracción de las leyes, los estatutos y de los deberes inherentes al cargo, se plantea la cuestión de qué patrimonio ha de responder de ello, si el del representante, el del representado o el de ambos, qué acciones pueden interponerse, cuál es la normativa aplicable en cada caso y quién o quiénes están legitimados activamente para ello.

Para dar respuesta a estos temas, hemos de tratar por separado cómo responde el representante frente a la sociedad administrada y cómo lo hace frente a la persona jurídica representada.

1. Frente a la sociedad administrada

La mayoría de la doctrina considera que, en la medida en que el representante desarrolla su actividad en nombre y por cuenta de otra persona, la eficacia de lo actuado no se genera en su esfera jurídica sino en la de la persona moral titular del órgano administrativo. Por lo tanto, la entidad administrada podrá resarcirse de los daños sufridos por actos del representante mediante la interposición de la acción social de responsabilidad contra la persona jurídica administradora, la cual podrá regresar contra su representante recuperando por ello el importe de lo pagado. De esta forma, es el representante quien finalmente soporta el coste de la indemnización(64).

Realmente no existe norma jurídica alguna que nos permita sostener que pueda interponerse la acción social ni individual de responsabilidad contra el representante, ni aún lo podríamos asegurar con total certeza en caso de violación del deber de secreto expresamente impuesto por la LSC, como tuvimos ocasión de ver, puesto que el artículo 236, relativo a los presupuestos de la responsabilidad de los administradores, no lo menciona como posible sujeto pasivo de esta acción.

No obstante esta afirmación, ello no nos puede conducir a la conclusión de que la actuación del representante no le genera un deber de responder directa y personalmente frente a la sociedad perjudicada, frente a sus socios y/o terceros dañados por su actuación ilícita. Por el contrario, defendemos que nuestro ordenamiento jurídico nos proporciona una herramienta, a nuestro entender incuestionable, que nos permite sostener una postura favorable a la posible exigencia de dicha responsabilidad. Nos explicamos.

---

(64) Véanse en este sentido ESTEBAN VELASCO, G.: «Artículo 12. Administradores», *op. cit.*, pp. 200-201, para quien la sociedad administrada carece de legitimación para actuar directamente contra la persona física representante; ALONSO UREBA, A.: «Presupuestos de la responsabilidad social de los administradores de una sociedad anónima», *RDM*, núm. 198, 1990, p. 655, donde manifiesta que, dado el carácter personal de la responsabilidad, será la persona física a quien quepa imputar la conducta de la que derive la responsabilidad, pero las consecuencias patrimoniales se imputarán a la persona jurídica de la que es su representante, sin perjuicio de la acción interna de regreso en su caso; POLO, E.: «El ejercicio del cargo de administrador de la sociedad anónima por personas jurídicas», *RDM*, núm. 98, 1965, p. 200; QUIJANO GONZÁLEZ, J.: *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad anónima*, Valladolid, 1985, p. 349, señala que procede la imputación directa a la persona jurídica por entenderse que cuanto haga la persona física se entenderá hecho por la persona moral, lo cual no excluye la responsabilidad del representante que podrá exigirse en vía de regreso; CASTAÑER CODINA, J.: «Artículo 212 bis. Administrador persona jurídica», *op. cit.*, p. 195. En una postura diferente, ARANGUREN URRIZA, F.: «La sociedad-accionista», *op. cit.*, p. 181, manifiesta que, si bien la responsabilidad en el resarcimiento debe ser solidaria, la imputabilidad será exclusivamente referible, al igual que la culpa, al representante.

Como señalamos anteriormente, el objeto de la relación representativa creada entre representante y representado es el desempeño por aquél del cargo administrativo del que éste es titular y, en el marco de las obligaciones que surgen para el representante con ocasión de esta relación representativa, se encuadra el deber de ejecutar esta actividad con arreglo a la legalidad, dentro de cuya expresión comprendemos las leyes, los estatutos y los deberes específicos de los administradores. Pues bien, de conformidad con el artículo 259 CCo, según el cual *«el comisionista deberá observar lo establecido en las Leyes y Reglamentos respecto a la negociación que se le hubiera confiado, y será responsable de los resultados de su contravención u omisión»*, hemos de afirmar la responsabilidad del representante frente a los terceros, por los daños causados por actos y omisiones ilícitos cometidos en el desempeño de las labores gestoras encomendadas(65).

El régimen jurídico aplicable en este caso sería el de la responsabilidad extracontractual del artículo 1902 CC, y lo es porque no existe relación contractual alguna entre el representante y la sociedad administrada, sus socios o terceros que permita afirmar otra cosa. La regla general en materia de daños extracontractuales es que el obligado a repararlos es su autor, el representante, y que para desplazar la responsabilidad a otra persona es necesario que se dé alguna de las circunstancias a que hace referencia el artículo 1903 CC, el cual puede admitir una interpretación extensiva pero no incluir nuevos supuestos, como el que tratamos, que nos permita trasladar dicha responsabilidad sobre la persona jurídica representada(66).

También señala el segundo inciso del artículo 259 CCo que si el comisionista hubiese *«procedido en virtud de órdenes expresas del comitente, las responsabilidades a que haya lugar pesarán sobre ambos»*, por lo que en esta situación la responsabilidad sería solidaria. Igualmente entendemos que puede haber responsabilidad solidaria por actos ilícitos del representante cuando la persona jurídica no haya puesto el debido cui-

(65) En este sentido MARTÍNEZ SANZ, F.: «Los administradores responsables», *op. cit.*, pp. 86-87, sostiene la posibilidad de que la sociedad administrada pueda proceder contra el representante sobre la base del artículo 1902 CC en exigencia de responsabilidad extracontractual, y la aplicación analógica del artículo 259 CCo para el caso de que el representante actuara incumpliendo normas legales; PRADA GONZÁLEZ, J.M.: «La persona jurídica administradora de una sociedad anónima», *op. cit.*, pp. 2330-2331, indica que doctrina y jurisprudencia tienden a atribuir al representado la responsabilidad de la actuación del representante basándose en la culpa *in eligendo* o *in vigilando*, pero opina que hay que poner límites a esta extensión, lo que puede hacerse mediante la aplicación del artículo 259 CCo, dado que es una norma que regula con carácter general cuál debe ser la actuación del representante. Por tanto, la responsabilidad por hechos ilícitos no alcanzará al representado, salvo que haya actuado cumpliendo órdenes expresas del mandate, en cuyo caso se sumarán ambas responsabilidades.

(66) Así se pronuncia DÍEZ-PICAZO, L.: *La representación en el Derecho privado*, *op. cit.*, p. 97, donde manifiesta que el representado únicamente responderá por los daños extracontractuales causados por su representante cuando la naturaleza de la relación que ligue a ambos lo justifique (dependiente, empleados, etc.). Por otro lado, sustenta esta postura, extrapolable a nuestro tema, la STS de 25 de enero de 2007, la cual indica que «es asimismo jurisprudencia de esta Sala la que señala que puede también incorporarse al vínculo de responsabilidad extracontractual a la empresa comitente en aquellos supuestos en los cuales se demuestre la existencia de culpa en la elección, cuya concurrencia depende de que las características de la empresa contratada para la realización de la obra no sean las adecuadas para las debidas garantías de seguridad, caso en el que podrá apreciarse la existencia de responsabilidad —que la más moderna doctrina y jurisprudencia no consideran como una responsabilidad por hecho de otro amparada en el artículo 1903 CC, sino como una responsabilidad derivada del artículo 1902 CC por incumplimiento del deber de diligencia en la selección del contratista—». En el mismo sentido SSTS de 18 de julio de 2005, 3 de abril de 2006, 7 de diciembre de 2006 y 30 de marzo de 2007.

dado en la elección del sujeto o en su vigilancia y control (*culpa in eligendo* o *culpa in vigilando*)[67].

No obstante lo anterior, lo cierto es que la responsabilidad de la persona jurídica administradora se haría efectiva mediante la aplicación del régimen especial en materia de responsabilidad que establece al efecto la LSC (arts. 236 y ss.). De conformidad con esta regulación, del daño causado a la sociedad por actos y omisiones contrarios a la ley, los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo responden los administradores de derecho, es decir, la entidad administradora, con idéntico resultado si se tratara de la acción individual de responsabilidad (art. 241 LSC).

De esta manera, lo que venimos a sostener es que si bien la LSC no es aplicable en materia de responsabilidad al representante, no por ello los perjudicados carecen de acción directa contra éste, pues la tienen al amparo del artículo 1902 CC. La sociedad administrada cuenta entonces con dos patrimonios de responsabilidad, el del representante y el de la entidad representada. Así llegamos, aunque dando un rodeo, a un resultado similar, aunque de mayor complejidad, al que apuntaba el PLRP, que pretendía canalizar la acción de responsabilidad del representante a través del régimen jurídico dispuesto para los administradores. No obstante haberse aprobado la LRP con las enmiendas de modificación presentadas, no se ha conseguido la impunidad de estos sujetos, que ya de hecho no la tenían, aunque ir contra ellos no sea el procedimiento habitual.

2. Frente a la persona jurídica administradora

Aun en el supuesto en que responda la persona jurídica administradora, en el marco de las relaciones internas que le vinculan al representante podrá regresar contra éste a fin de recuperar la indemnización satisfecha al perjudicado. Dicha cuantía será íntegramente devuelta cuando el perjuicio se deba a culpa exclusiva del representante[68] pero, de estimarse una posible coautoría, como la que contempla el artículo 259 CCo anteriormente transcrito, hemos de entender que el regreso ha de ser sólo por la mitad aplicando el régimen de la solidaridad (1145 CC), pues partimos de que la observancia de los deberes de los administradores recae sobre ambos sin que la ignorancia les pueda exculpar[69].

A propósito de la actuación del representante siguiendo las órdenes del representado, señala el artículo 1719 CC que, *«en la ejecución del mandato, ha de arreglarse el*

---

(67) Como señala LATORRE CHINER, N.: *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, *op. cit.*, p. 199, la existencia de apoderados no exime a los administradores de responsabilidad, pues se trataría de casos de falta *in eligendo* o *in vigilando*.

(68) En el mismo sentido ESTEBAN VELASCO, G.: «Artículo 12. Administradores», *op. cit.*, pp. 200-201.

(69) Ver idéntica postura de POLO, E.: «El ejercicio del cargo de administrador de la sociedad anónima por personas jurídicas», *op. cit.*, p. 200, donde indica que la persona jurídica siempre es responsable, bien directamente con derecho de regreso sobre el representante, bien de manera solidaria con el representante que también contrae responsabilidad personal. La diferencia de matiz es más aparente que real, si se tiene en cuenta que en ambos casos no queda sustituida la responsabilidad del administrador que ha incurrido en culpa por la de la persona jurídica a la que representa, ya que por vía de regreso o por vía de solidaridad, el propio administrador queda afectado por la responsabilidad. No comparte en cambio esta opinión ESTEBAN VELASCO, G.: «Artículo 12. Administradores», *op. cit.*, p. 201, para quien, si el representante actuó siguiendo las instrucciones de la persona jurídica, será esta última la que soporte definitivamente las consecuencias dañosas.

mandatario a las instrucciones del mandante». El incumplimiento de este deber generará responsabilidad a cargo del representante (arts. 1718-1719 y 1726 CC y 256 CCo). Mas, no obstante esta afirmación, hemos de decir que dicha obligación ha de circunscribirse a la observancia de aquellas instrucciones que sean acordes con la ley, los estatutos y los deberes de los administradores, pues, de de ser contrapuestas, pueden darse dos resultados: a) que el representante las cumpla, en cuyo caso responderá a tenor del artículo 259 CCo solidariamente con la entidad administradora(70); y b) que no las cumpla, en cuyo caso el representado no podrá reclamar al representante cantidad alguna aduciendo el incumplimiento de instrucciones ilícitas. Ante instrucciones antijurídicas siempre cabe la renuncia del representante o su cese por el representado en caso de incumplimiento.

El marco normativo en el cual se desenvuelve esta acción de reclamación de la entidad administradora al representante varía según que éste ostente además la condición de administrador dentro de aquélla. Tratándose de una sociedad, y dado que nos encontraríamos en el ámbito de la representación orgánica como ya manifestamos, la reclamación se haría efectiva mediante la interposición de una acción social de responsabilidad, incluso en el caso de que dicho representante sea considerado administrador de hecho de la compañía administradora. Si el representante fuera ajeno al órgano administrativo, estaríamos ante un supuesto de representación voluntaria regido por las normas del mandato(71).

V. LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES POR OBLIGACIONES SOCIALES

El artículo 367 LSC impone a los administradores de la compañía la responsabilidad solidaria por las obligaciones sociales posteriores al acaecimiento de una causa legal de disolución cuando hubiesen incumplido dos deberes legales, a saber: a) el de convocar a la junta general en el plazo de dos meses para que adopte el acuerdo de disolución; y b) el de no haber solicitado la disolución judicial o el concurso de la sociedad, si procediere, en el plazo de dos meses contados desde la fecha prevista para la celebración de la junta si no se hubiese constituido, o desde el día de la junta cuando el acuerdo hubiera sido contrario a la disolución.

El sistema legal, pues, dispone para los administradores una responsabilidad por obligaciones sociales a consecuencia del incumplimiento de unos deberes legales específicos dirigidos a conseguir la disolución de la entidad o, en su caso, adoptar una medida alternativa. De esta manera, y para obtener el pago de lo adeudado, los acreedores sociales pueden dirigirse contra el deudor, la propia sociedad, y contra los administradores solidariamente

(70) Hay quien no comparte esta opinión. Véase CASTAÑER CODINA, J.: «Artículo 212 bis. Administrador persona jurídica», *op. cit.*, p. 196, donde afirma que la responsabilidad por negligencia del representante debe excluirse en el caso de que en su actuación se hubiera limitado a cumplir las instrucciones del representado.

(71) Ver en este sentido LATORRE CHINER, N.: *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, *op. cit.*, p 100, donde señala que, respecto a la persona jurídica que le nombró, el representante responderá según la relación que les vincule: si se trata de un administrador, por las normas que rigen su responsabilidad y, si se trata de un ajeno, por las normas del mandato.

responsables entre ellos y con aquélla, convirtiéndose estos últimos por ministerio de la ley en garantes solidarios de deudas ajenas[72].

Esta responsabilidad que se impone a los gestores de la compañía ha sido calificada como pena civil (desde la STS de 15 de julio de 1997 en adelante), tratándose de una sanción que nada tiene que ver con el sistema de responsabilidad por daños al que nos hemos venido refiriendo a lo largo de este trabajo, de ahí su mención individualizada. Efectivamente, el sistema legal no atribuye a los administradores la responsabilidad por deudas sociales ante los daños causados por la no disolución o solicitud de concurso, sino a consecuencia de haber incumplido los deberes al comienzo mencionados. La existencia por tanto de daños es irrelevante[73]. Así, según dicta la STS de 23 de febrero de 2004, esta acción «… no requiere ninguna culpa en el administrador, ni relación de causalidad alguna con el daño, basta el hecho objetivo del incumplimiento de las obligaciones que la LSA impone específicamente al administrador social para que se desencadene el efecto sancionador». Ahondando aún más en esta cuestión, la STS de 9 de enero de 2006 manifiesta que «los administradores responden porque no han convocado la junta, no por razón de que no se haya adoptado el acuerdo de disolución, pero la omisión por la que se responde no es, por sí misma, generadora de daños a los acreedores de la sociedad, ni siquiera los agrava considerada en sí misma…».

No obstante lo anterior, pudiera darse la circunstancia de que el incumplimiento de los citados deberes legales haya a su vez generado algún daño en el patrimonio social y/o en el de socios y terceros, pudiendo entonces acumularse la sanción civil a la responsabilidad por daños[74].

Por lo que atañe al ámbito subjetivo de la sanción, ésta se impone a las personas que integran el órgano de administración de la sociedad al día del vencimiento del plazo otorgado para el cumplimiento de los deberes legales señalados, y también a los administradores de hecho[75], pues si bien pudiera ser excusa para el cumplimiento la carencia de investidura legal, cualquier interesado tiene potestad para instar la disolución judicial de la sociedad si la junta no fuera convocada, no se celebrara o no adoptara alguno de los acuerdos previstos (art. 366.1 LSC).

El deber de solicitar la disolución judicial o, en su caso, el concurso, es un deber del órgano y no de los administradores individualmente considerados quienes, en el primer supuesto, y para evitar su responsabilidad personal por las obligaciones sociales, pueden instar dicha disolución en calidad de interesados. En todo caso, no podrán ser sancionados los administradores que prueben que no les es imputable dicho incumplimiento.

Expuesto lo anterior, y retornando al representante de la persona jurídica administradora, decir que los deberes legales aquí citados también le alcanzan como miembro del

---

(72) Ver por todos el estudio de BELTRÁN, E.: «La responsabilidad de los administradores por obligaciones sociales», *op. cit.*, pp. 255 y ss.

(73) Así lo manifiestan las SSTS de 3 de abril de 1998, 4 de febrero de 1999, 29 de abril de 1999, 12 de noviembre de 1999, 21 de septiembre de 1999, 30 de octubre de 2000 y 20 de julio de 2001.

(74) En este sentido, las SSTS de 9 de marzo de 2006, 22 de marzo de 2006, 20 de abril de 2006, 23 de mayo de 2006 y 26 de mayo de 2006.

(75) Así lo sostienen las SSTS de 7 de mayo de 2007, 29 de septiembre de 2007 y 25 de marzo de 2008.

órgano de administración en representación de la persona jurídica administradora. En la medida en que administra, en presencia de una causa de disolución está obligado a promover la convocatoria de la junta general, la solicitud de disolución judicial o, en su caso, la declaración de concurso en los plazos previstos.

No obstante lo antedicho, si el representante incumpliera las obligaciones mencionadas, y en la medida en que la sanción de responder por las deudas sociales recae sobre los miembros del órgano y sobre los administradores de hecho, dado que no ostenta la condición ni de unos ni de otros quedaría al margen de cualquier reclamación de los acreedores sociales, a diferencia de la entidad representada.

La posibilidad de exigir al representante el cumplimiento de la sanción no es posible con los actuales textos legales en la mano(76). No así, en cambio, la responsabilidad por los daños que la omisión de estos deberes pudieran generar a la sociedad administrada, a sus socios y a terceros, depurables, como comentamos, al amparo del artículo 1902 CC. Por su parte, la entidad a la que representa podría igualmente exigirle la reparación de los perjuicios que de su actuación derivaran para ella, de conformidad con lo expuesto en el epígrafe anterior al que nos remitimos.

A la vista de cuanto se ha dicho, observamos cómo en este tema los acreedores de la sociedad administrada, a diferencia del supuesto de la responsabilidad por daños, no tienen posibilidad legal de dirigirse contra el patrimonio del representante para el cobro de las deudas sociales. Si a esto unimos la incertidumbre a que nos conduce el tratamiento dado en la LSC al deber de secreto, hemos de concluir manifestando la necesidad de unificar criterios en torno a la figura del representante del administrador persona jurídica, estableciendo un régimen legal que contenga una reglamentación completa y coherente sobre su responsabilidad y que ponga fin a este fraccionamiento normativo y sin sentido.

BIBLIOGRAFÍA

ALONSO UREBA, A.: «Presupuestos de la responsabilidad social de los administradores de una sociedad anónima», *RDM*, núm. 198, 1990, pp. 639-728.

ARANGUREN URRIZA, F.: «La sociedad-accionista», en *Estudios sobre la Sociedad Anónima*, dirigido por Garrido de Palma, volumen II, Madrid, 1993, pp. 99-196.

ARANGUREN URRIZA, F./FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, A.: «El poder de representación en la sociedad anónima: poder orgánico y apoderamiento», *AAMN*, tomo 30, 2, 1991, pp. 265-364.

BELTRÁN, E.: «La responsabilidad de los administradores por obligaciones sociales», en *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles*, dirigido por Ángel Rojo y Emilio Beltrán, Editorial Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, pp. 255-304.

(76) No lo consideró así la SAP de Madrid de 1 de diciembre de 2010, donde se condena al representante del administrador único, la sociedad DIEDRUM, a pagar a los acreedores de la sociedad administrada, LD-20, por no haber solicitado a tiempo su disolución, calificando al representante de «administrador de derecho».

CASTAÑER CODINA, J.: «Artículo 212 bis. Administrador persona jurídica», en *Las Reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, dirigido por Rodríguez Artigas, Farrando Miguel y González Castilla, Editorial Aranzadi, Navarra, 2012, pp. 169-218.

CASTELLANO RAMÍREZ, M. J.: «El deber de secreto de los administradores a la luz de la Ley de Transparencia», *RdS*, núm. 23, 2004, pp. 117-144.

DÍAZ ECHEGARAY, J. L.: *El administrador de hecho de las sociedades*, Editorial Aranzadi, Navarra, 2002.

DÍEZ-PICAZO, L.: *La representación en el Derecho privado*, Editorial Cívitas, Madrid, 1979.

EMBID IRUJO, J. M.: «La responsabilidad de los administradores de la sociedad anónima tras la Ley de Transparencia», *RCDI,* núm. 685, 2004, pp. 2379-2416.

ESTEBAN VELASCO, G.: «Artículo 12. Administradores», en *Comentarios a la LAIE*, coordinado por Pau Pedrón, Barcelona, 1992, pp. 189-222.

FERNÁNDEZ TERUELO, J. G.: «Las denominadas "actuaciones en lugar de otro" a tenor de la nueva cláusula de extensión de los tipos penales prevista en el artículo 31 del Código Penal», *Actualidad Penal*, núm. 47, 1999, pp. 881-890.

GALLEGO SÁNCHEZ, E.: «Artículo 212. Requisitos subjetivos», en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, tomo I, dirigido por Ángel Rojo y Emilio Beltrán, Editorial Civitas, Navarra, 2011, pp. 1502- 1512.

— «Artículo 213. Prohibiciones», *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, tomo I, dirigido por Ángel Rojo y Emilio Beltrán, Editorial Civitas, Navarra, 2011, pp. 1512-1525.

JUSTE MENCÍA, J./IGARTUA ARREGUI, F.: «Deberes de los administradores. (Reforma de la LSA por la Ley de Transparencia)», *RdS*, núm. 24, 2005, pp. 75-89.

LATORRE CHINER, N.: *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, Editorial Comares, Granada, 2003.

— «El concepto de administrador de hecho en el nuevo artículo 133.2 LSA», *RDM*, núm. 253, 2004, pp. 853-899.

MARTÍNEZ SANZ, F.: «Régimen interno y delegación de facultades en el consejo de administración de la sociedad anónima», en *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, volumen II, Editorial McGraw-Hill, Madrid, 2002, pp. 1739-1770.

— «Los administradores responsables», en *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles*, dirigido por Ángel Rojo y Emilio Beltrán, Editorial Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, pp. 59-93.

PAZ-ARES, C.: «La sociedad mercantil: mercantilidad e irregularidad de las sociedades», en *Curso de Derecho Mercantil*, dirigido por Rodrigo Uría y Aurelio Menéndez, tomo I, Editorial Cívitas, Madrid, 1999, pp. 491-525.

— «La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo», *RdS*, núm. 20, 2003, pp. 67-109.

PEREZ DÍAZ, M.: «La administración de la sociedad anónima a través de una persona jurídica», en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, tomo III, Valencia, 1995, pp. 2945-2965.

POLO, E.: «El ejercicio del cargo de administrador de la sociedad anónima por personas jurídicas», *RDM*, núm. 98, 1965, pp. 199-235.

— *Los administradores y el consejo de administración de la sociedad anónima*, en *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, dirigido por Uría, Menéndez y Olivencia, tomo VI, Editorial Civitas, Madrid, 1992.

PRADA GONZÁLEZ, J.M.: «La persona jurídica administradora de una sociedad anónima», en *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, coordinado por Juan Luis Iglesias Prada, volumen II, 1996, pp. 2295-2338.

QUIJANO GONZÁLEZ, J.: *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad anónima*, Valladolid, 1985.

SÁNCHEZ CALERO, F.: *Los administradores en las sociedades de capital*, Editorial Civitas, Navarra, 2005.

EL COMITÉ DE RECURSOS DE LAS SOCIEDADES COOPERATIVAS(*)

JOAQUIM CASTAÑER CODINA

Profesor de Derecho Mercantil
Universidad Pompeu Fabra

RESUMEN

El artículo contiene un estudio detallado del comité de recursos de las sociedades cooperativas, que es un órgano de creación voluntaria cuya competencia básica consiste en resolver los recursos que los socios presenten contra las decisiones del consejo rector que les afecten. El análisis se realiza partiendo de la normativa estatal pero con numerosas referencias a la regulación de este órgano en las diversas leyes autonómicas. En los distintos epígrafes del trabajo se examina tanto la composición y funcionamiento del comité como las particularidades del estatuto jurídico de sus miembros. La exposición, que resulta especialmente relevante para las cooperativas de crédito, concluye con algunas propuestas de reforma del órgano que tratan de mejorar su eficacia y aumentar su atractivo.

Palabras clave: *Cooperativa de crédito, entidad de crédito, sociedad cooperativa, órganos sociales, comité de recursos, impugnación de acuerdos, estatutos sociales, defensor del cliente, derechos de los socios.*

ABSTRACT

The article contains a detailed study of the so-called «comité de recursos» («appeal committee») of the cooperative, which is a voluntary organ whose basic function is to rule on appeals presented by cooperative members against decisions of the board of directors. The analysis is based on state law but with numerous references to the regulation of this organ in the regional laws. In the various sections the paper examines both the composition and functioning of the committee as well as the legal status of its members. The article, which can be especially useful for credit unions, concludes with some reform proposals trying to improve the efficiency of that organ and increase its attractiveness.

Key words: *Credit cooperatives, credit institutions, cooperatives, corporate organs, appeal committee, challenging corporate agreements, by-laws, ombudsman, shareholders' rights.*

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.

II. ÓRGANO DE CREACIÓN VOLUNTARIA Y ESTATUTARIA.

III. COMPETENCIAS DEL COMITÉ DE RECURSOS.

IV. COMPOSICIÓN DEL COMITÉ DE RECURSOS.

(*) El presente trabajo se ha beneficiado de la ayuda otorgada por el Ministerio de Ciencia e Innovación al proyecto de investigación «La impugnación de acuerdos sociales: propuestas para una reforma» (DER 2011-29198), dirigida por el Dr. Ignacio Farrando Miguel (UPF).

V. PROCEDIMIENTO DE DESIGNACIÓN DE LOS MIEMBROS DEL COMITÉ.

VI. DURACIÓN DEL CARGO.

VII. FUNCIONAMIENTO DEL COMITÉ DE RECURSOS.

1. Introducción.

2. Preparación de la reunión: convocatoria y constitución.

3. Celebración de la reunión: la adopción de los acuerdos.

4. Fase de ejecución: aplicación de los acuerdos del comité.

A) Introducción.

B) Los acuerdos del comité son «definitivos».

C) Los acuerdos del comité son «inmediatamente ejecutivos».

D) Los acuerdos del comité «pueden ser impugnados».

VIII. RETRIBUCIÓN, CONFLICTO DE INTERESES Y RESPONSABILIDAD DE LOS MIEMBROS DEL COMITÉ.

IX. REFLEXIONES FINALES.

X. BIBLIOGRAFÍA CITADA.

I. INTRODUCCIÓN

Es conocido que el socio de la cooperativa puede solicitar la revisión interna de algunas de las decisiones del órgano de administración que le afecten y, en particular, de aquellas sancionadoras y de las relacionadas con la calificación y efectos de su baja. En todas las leyes de cooperativas de nuestro país esta competencia revisora se atribuye a la asamblea general salvo que los estatutos prevean la creación de un órgano *ad hoc* que, de acuerdo con la función que cumple, recibe generalmente la denominación de *comité de recursos* o de *comisión de recursos*[1], sin que la diferencia en el nombre tenga la menor

(1) *Vid.* artículo 44 *Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas* [en adelante: LCoop]; artículo 55 *Ley 4/1993, de 24 de junio, de Cooperativas de Euskadi* [LCEusk]; artículo 46 *Ley 2/1998, de 26 de marzo, de Sociedades Cooperativas de Extremadura* [LSCExt]; artículo 56 *Ley 5/1998, de 18 de diciembre, de Cooperativas de Galicia* [LCGal]; artículo 45 *Ley 9/1998, de 22 de diciembre, de Cooperativas de Aragón* [LCAr]; artículo 47 *Ley 4/1999, de 30 de marzo, de Cooperativas de la Comunidad de Madrid* [LCCMad]; artículo 59 *Ley 4/2001, de 2 de julio, de Cooperativas de La Rioja* [LCRio]; artículo 52 *Ley 4/2002, de 11 de abril, de Cooperativas de la Comunidad de Castilla y León* [LCCLeón]; artículo 53 *Ley 18/2002, de 5 de julio, de Cooperativas de Cataluña* [LCCat]; artículo 66 *Ley 1/2003, de 20 de marzo, de Cooperativas de las Illes Balears* [LCIBal]; artículo 52 *Ley 8/2003, de 24 de marzo, de Cooperativas de la Comunidad Valenciana* [LCCVal]; artículo 62 *Ley 8/2006, de 16 de noviembre, de Sociedades Cooperativas de la Región de Murcia* [LCMur]; artículo 42 *Ley 14/2006, de 11 de diciembre, de Cooperativas de Navarra* [LFCNav]; artículo 79 *Ley del Principado de Asturias 4/2010, de 29 de junio, de Cooperativas* [LCAst]; artículo 71 *Ley 11/2010, de 4 de noviembre, de Cooperativas de Castilla-La Mancha* [LCCMancha]; y, con una configuración algo distinta, artículo 43 *Ley 14/2011, de 23 de diciembre, de Sociedades Cooperativas Andaluzas* [LSCAnd].

importancia en orden a sus competencias, estructura y funcionamiento[(2)]. Precisamente, el objetivo de este trabajo es ocuparnos de este órgano específicamente previsto para resolver los recursos que se planteen contra ciertos acuerdos del órgano de administración de la sociedad cooperativa.

Este estudio cobra mayor trascendencia a la vista de que se trata de un órgano ausente en la mayoría de países de nuestro entorno (p.e.: Alemania, Francia, Bélgica, Suiza o Portugal)[(3)], si bien hay que hacer mención a dos notables excepciones. En *primer* lugar, la existencia en Italia de cláusulas estatutarias[(4)] que atribuyen la competencia para el conocimiento de controversias sociales al llamado *«Collegio dei Probiviri»* y que pueden dividirse en dos categorías: la primera comprende aquellas que confieren a este *Collegio* funciones arbitrales[(5)], en tanto que la segunda incluye las que lo configuran como un órgano social cuya función consiste en revisar las decisiones de otros órganos sociales de modo que su pronunciamiento no constituye un laudo arbitral ni impide su impugnación judicial[(6)]. Como es fácil advertir, en esta segunda configuración el *«Collegio dei Probivi-*

---

(2) La gran mayoría de las leyes se refiere a este órgano como el *comité de recursos*, si bien el artículo 52 LCCVal opta por el nombre de *comisión de recursos* y el artículo 71 LCCMancha se refiere indistintamente a la *comisión o comité de recursos*. Como excepción, el artículo 43 LSCAnd utiliza la denominación de *comité técnico* para designar a un órgano de competencias algo más amplias que la resolución de recursos o reclamaciones.

(3) Con todo, esta falta de previsión no significa que los acuerdos del consejo rector no sean revisables internamente por otros órganos sociales de la cooperativa y, más en concreto, por la asamblea general. Y, en este sentido, es destacable el artículo 9 del *Código Cooperativo Portugués* (*Lei 51/1996, de 7 de septiembre*) o el artículo 11 de la *Ley francesa que regula las cooperativas de comerciantes minoristas* (*Loi 72-652, de 11 de julio*), que dispone que *«tout associé frappé d'une mesure d'exclusion a la possibilité de faire appel de cette décision devant l'assemblée générale qui statue sur son recours lors de la première réunion ordinaire qui suit la notification de l'exclusion»*.

(4) La doctrina no deja de destacar lo comunes que son estas cláusulas en la práctica: *vid.* entre muchos, indicando las razones de este éxito, GABRIELLI, G.: «Le clausole di deferimento delle controversie sociali ai probiviri», *Rivid. Dir. Civid.* 1983-I, pp. 693-713, espec. pp. 693-694; BASSI, A.: *Delle imprese cooperative e delle mutue assicuratrici*, Giuffrè, Milán, 1988, p. 464; o BONFANTE, G.: *La nuova società cooperativa*, Zanichelli, Turín, 2010, pp. 261-263.

(5) El principal problema que genera esta primera categoría de cláusulas consiste en verificar en qué condiciones deben ser nombrados los *probiviri* para garantizar su imparcialidad [*vid.* entre los últimos, con ulteriores referencias, TEDESCHI, C.: «El Collegio dei Probiviri», en pp. 635-648 de *Le cooperative prima e dopo la reforma del diritto societario* (a cura di Giorgio Marasà), Cedam, Padua, 2004, espec. pp. 638-641; y SOLDATI, N.: «La funzioni del collegio dei provibiri nelle società cooperative», en pp. 1007-1029 de *Studi in memoria di Bruno Carboni*, ESI, Nápoles, 2010, espec. pp. 1016-1019]. Durante mucho tiempo la discusión se centró en si el nombramiento por la asamblea suponía que los árbitros fueran designados por una sola de las partes en litigio y, por tanto, si, para preservar su imparcialidad, debía concurrir además el voto favorable o el consentimiento del socio involucrado en la controversia (*vid.* por todos, BASSI: *Delle imprese cooperative*, pp. 468-471). Sin embargo, el artículo 34.II del *Decreto Legislativo 17 gennaio 2003, n. 6, Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366*, resuelve la cuestión condicionando la validez de la cláusula estatutaria a que los árbitros sean nombrados por un tercero ajeno a la sociedad de modo que, como se afirma, a partir de la entrada en vigor de aquella norma la cláusula de los estatutos de la cooperativa que atribuya funciones arbitrales al *Collegio dei Probiviri* sólo será válida si el nombramiento de sus miembros se atribuye a un tercero lo que, por tanto, excluye a la asamblea general [*vid.* en especial, SOLDATI: «La funzioni…», pp. 1019-1020; y TATARANO, M.C.: *La nuova impresa cooperativa*, Giuffrè, Milán, 2011, p. 236].

(6) *Vid*. sobre esta configuración, especialmente, SCORDINO, F.: *La società cooperativa*, Jovene, Nápoles, 1970, pp. 378-383; y, más recientemente, CAVANNA, M.: «Articolo 2521», en pp. 2431-2452 de *Il Nuovo Diritto Societario* (dir. G. Cottino et. al.), vol. III, Zanichelli, Turín, 2004, espec. p. 2451; TEDESCHI: «Il Collegio...», p. 637; SOLDATI: «La funzioni...», pp. 1013-1014; o BONFANTE: *La nuova società*, pp. 262-263.

ri» se asemeja al comité de recursos regulado en España[7]. Y, en *segundo* término, pese a que esta figura tampoco ha sido prevista para la sociedad cooperativa europea, los estatutos de las domiciliadas en España podrán crear este órgano, ya que en la materia que aquí nos interesa esa regulación europea remite a la normativa interna del Estado donde se encuentre domiciliada la cooperativa (arg. artículo 8 RSCE)[8] lo que, en definitiva, comporta la aplicación de la normativa estatal o autonómica que corresponda[9] y, por tanto, del precepto regulador del comité de recursos.

Teniendo en cuenta la tortuosa evolución histórica que ha tenido en nuestro país la legislación cooperativa[10], podemos afirmar que el comité de recursos es una figura de instauración reciente. En efecto, su primera aparición se produce en el fallido Proyecto de Ley de Cooperativas de 1980 (artículo 48)[11], la primera ley aprobada que lo recoge es la *Ley 1/1982, de 11 de febrero, de Cooperativas de Euskadi* (artículo 44.1)[12] y, en el ámbito estatal, este órgano se implanta en la *Ley 3/1987, de 2 de abril, General de Cooperativas* (artículo 70)[13]. Con todo, la doctrina no deja de recordarnos el poco uso que se ha hecho desde entonces del comité de recursos y que, en general, se puede apreciar una resistencia de las cooperativas —sobre todo de las grandes, que es donde este órgano tiene mayor utilidad— a implantarlo[14].

---

(7) Y es sin duda a esta segunda categoría a la que se refiere la doctrina española cuando pone de manifiesto la existencia de similitudes entre el *collegio dei probiviri* y el comité de recursos: *vid.* así, PAZ CANALEJO, N.: «Artículo 70», en pp. 114-159 de *Ley General de Cooperativas*, Vol 3.º del Tomo XX de los *Comentarios al Código de Comercio y Legislación Mercantil especial* (dir.: F. Sánchez Calero y M. Albaladejo), Edersa, Madrid, 1994, espec. p. 115; y también SENENT VIDAL, M.J.: *La impugnació dels acords socials en la cooperativa*, Publicacions de la Universitat Jaume I, Castelló, 2003, p. 303.

(8) *Reglamento (CE) núm. 1435/2003 del Consejo, de 22 de julio, relativo al Estatuto de la Sociedad Cooperativa Europea* (DOCE L 207, de 18 de agosto de 2003).

(9) *Vid.,* p.e.: VICENT CHULIÁ, F.: «La sociedad cooperativa europea», *RJESC*, núm. 14, 2003, pp. 51-82, espec. p. 65; MARTÍNEZ SEGOVIA, F.J.: «Primera aproximación al estatuto de la sociedad cooperativa europea», *REVESCO*, núm. 80, 2003, pp. 61-106, espec. p. 77, nt. 53; LAMBEA RUEDA, A.: «La sociedad cooperativa europea: el Reglamento 1435/2003, de 22 de julio», *RDPrivid.* 2004, pp. 300-323, espec. p. 313; o, por acabar, ESCUÍN IBÁÑEZ, I. y PARDO LÓPEZ, M.M.: «Sistema de fuentes de la Sociedad Cooperativa europea domiciliada en España. Importancia de los estatutos sociales», en pp. 97-140 de *La Sociedad Cooperativa Europea Domiciliada en España*, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2008, p. 114.

(10) *Vid.* sobre la misma, por todos, GADEA SOLER, E.: *La evolución de la legislación cooperativa en España*, Consejo Superior de Cooperativas de Euskadi, Vitoria, 1999, *passim*.

(11) *Vid*. sobre la novedad que representó la figura en este momento, PAZ CANALEJO, N.: «El Proyecto de Ley de Sociedades Cooperativas: Síntesis crítica de su contenido», Civitas. *Revista Española de Derecho del Trabajo*, núm. 3, 1980, pp. 331-360, espec. p. 344.

(12) Según la Exposición de Motivos de esta Ley, «es novedad igualmente la posibilidad de creación de un órgano denominado Comisión de Recursos, con la función de tramitar y resolver los recursos de la Asamblea General» (*vid*. sobre esta novedad LORCA NAVARRETE, A.: «Algunas observaciones procesales sobre la Ley de Cooperativas de la Comunidad Autónoma de Euskadi», *RDPriv*. 1983, pp. 899-916, espec. p. 908).

(13) Una evolución más detallada de los antecedentes históricos de la figura puede verse en PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/3.º, pp. 119-120, quien cita como antecedente más remoto —en realidad, lo llama «un primer atisbo de precedente»— el Real Decreto 2710/1978, de 16 de noviembre (que aprobó el Reglamento de aplicación de la Ley 52/1974, de 19 de diciembre, General de Cooperativas) cuando permitía a los estatutos crear comités, comisiones y consejos y otorgarles funciones de tipo arbitral [artículo 47.2.b)].

(14) *Vid.*, p.e.: PAZ CANALEJO, N.: «Principios cooperativos y prácticas societarias de la cooperación», *REVESCO*, núm. 61, 1995, pp. 15-33, espec. p. 28; y más recientemente, *idem*: *La sociedad cooperativa ante el reto de los*

A nuestro juicio, las principales características del comité de recursos —que nos limitamos en este apartado introductorio simplemente a enunciar, ya que serán desarrolladas ampliamente en epígrafes sucesivos— son las siguientes: *primera*, es un órgano social de instauración voluntaria y estatutaria en cualquier cooperativa; *segunda*, su función básica consiste en resolver recursos o impugnaciones presentadas contra acuerdos adoptados por el consejo rector de la cooperativa; *tercera*, los estatutos tienen un amplio margen para determinar su composición y funcionamiento que, no obstante, siempre deben respetar algunas reglas imperativas; *cuarta*, una buena parte de estas normas de *ius cogens* trata de garantizar la independencia y la imparcialidad de los miembros del comité por la función revisora de las decisiones del consejo rector que tienen sus acuerdos; y *quinta*, estos acuerdos del comité de recursos son inmediatamente ejecutivos y agotan la llamada vía de reclamación interna, pudiendo ser impugnados judicialmente como si fueran acuerdos adoptados por la asamblea general de la cooperativa.

Y no podemos cerrar esta introducción sin un apunte de carácter metodológico con el fin de aclarar que, debido a que resulta imposible tener en cuenta la regulación del comité de recursos contenida en todas y cada una de las leyes de cooperativas que conviven en el territorio español(15), hemos optado por basar nuestra exposición en el contenido de la *Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas* [en adelante: LCoop]. Con todo, es claro que esta autoimpuesta limitación no nos impedirá destacar la regulación contenida en otras leyes cuando la consideremos de suficiente interés y relevancia (p.e.: por la total coincidencia de contenido, por constituir una significativa excepción a lo previsto en las demás leyes, por introducir una solución novedosa, etc.).

II. ÓRGANO DE CREACIÓN VOLUNTARIA Y ESTATUTARIA

El comité de recursos solamente existirá si lo prevén los estatutos de la cooperativa (artículo 44.1 LCoop y, específicamente para las cooperativas de crédito, artículo 26.2 del *Real Decreto 84/1993, de 22 de enero, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 13/1989, de 26 de mayo, de Cooperativas de Crédito*), ya sea en la constitución de la sociedad o a través de una posterior modificación formal de los mismos. Por consiguiente, no bastará que este órgano se contemple en el reglamento de régimen interno o se cree por un acuerdo coyuntural de la asamblea general(16).

Con carácter adicional, conviene destacar que, en *primer* lugar, el comité de recursos no es obligatorio para ninguna clase, modalidad o grado de cooperativas, a diferencia de lo

---

mercados actuales: un análisis no sólo jurídico, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Madrid, 2002, pp. 151, 156 y 163; o PANIAGUA ZURERA, M.: voz «Comité de Recursos de la sociedad cooperativa», en pp. 65-66 de *Diccionario de Economía Social* (coord.: I. Carrasco), Editorial del Economista, Madrid, 2009, espec. p. 65.

(15) Recordemos que en la actualidad, y sin contar las normas de carácter sectorial (p.e.: cooperativas de crédito), de régimen fiscal especial o reguladoras la sociedad cooperativa europea, conviven en nuestro país 16 leyes de cooperativas, ya que las únicas Comunidades Autónomas que de momento no han dictado ley propia reguladora —pese a que pueden hacerlo, ya que tienen competencia exclusiva sobre esta materia— son Cantabria y las Islas Canarias.

(16) *Idem* en las leyes autonómicas, entre las que destacamos los artículos 55.1 LCEusk, 52.1 LCCVal, 53.1 LCCat, 43.1 LSCAnd y 47.1 LCCMad.

que sucedía en algún proyecto de ley estatal precedente[17]. En *segundo* término, es posible prever dicho comité tanto en las cooperativas de primer como en las de segundo grado[18], lo que tiene interés porque la legislación estatal anterior establecía que este órgano sólo podía existir en las cooperativas de primer grado[19]. En *tercer* lugar, cabe regular en los estatutos el órgano pese a que su puesta en funcionamiento efectivo quede aplazada hasta que se cumplan unos determinados requisitos o presupuestos, que también deberán ser concretados por los estatutos[20]. Y, por *último*, aunque en teoría el comité de recursos pueda preverse en cualquier cooperativa, lo cierto es que en realidad sólo podrán instaurarlo aquellas que cuenten con un número de socios suficientes para conformar, además, los órganos sociales obligatorios[21].

Una vez decidida su creación, los estatutos no sólo deben prever la existencia del comité sino que, además, *fijarán* su composición (p.e.: número de miembros) y funcionamiento (p.e.: sistema de convocatoria), así como la duración del mandato de sus miembros [*cfr.* artículos 11.1.n) y 44.2 LCoop] y *podrán* regular otros aspectos del régimen jurídico de este órgano (p.e.: ampliación de sus competencias revisoras, retribución de los miembros que actúen como ponentes, etc.). Con todo, este amplio margen de autorregulación estatutaria, que ha sido objeto de críticas doctrinales[22], debe ser objeto de tres precisiones.

En *primer* lugar, y como es fácil advertir, la libertad de los estatutos no es total ya que el legislador establece —sobre todo en el artículo 44 LCoop pero también en algún otro precepto [p.e.: artículo 60.1.c) LCoop]— algunas reglas relativas a la competencia, composición y funcionamiento del comité que son imperativas.

---

(17) El Proyecto de Ley de Cooperativas de 1980, en su artículo 48, establecía el carácter preceptivo del comité de recursos en las cooperativas de más de 300 socios.

(18) *Vid*. entre otros, ALFONSO SÁNCHEZ, R.: *La integración cooperativa y sus técnicas de realización: la cooperativa de segundo grado*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2000, pp. 443-444; RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S.: «La asamblea general en la Ley 27/1999, de 16 de julio, de cooperativas: algunas reflexiones», *RdS*, núm. 17, 2001, pp. 247-266, espec. p. 264; GARCÍA MAS, F.J.: «Artículo 44», en pp. 195-198 de *Cooperativas. Comentarios a la Ley 27/1999, de 16 de julio*, vol. I, Consejo General del Notariado, Madrid, 1999, espec. p. 196; y GARCÍA SANZ, D.: *Concentración de Empresas Cooperativas. Aspectos Económico-Contables y Financieros*, Consejo Económico y Social, Madrid, 2001, p. 67, remarcando que «su existencia no es privativa de las cooperativas de primer grado». Por lo demás, la admisión en las cooperativas de segundo grado queda confirmada por la referencia que a este órgano se hace en el artículo 77 LCoop, regulador de estas cooperativas (*cfr.* concretamente su apartado tercero).

(19) *Cfr.* artículo 70.1 LGCoop 1987. *Vid.* para una exposición de las razones que explican la exclusiva aplicación de este órgano a las cooperativas de primer grado, PAZ CANALEJO, N.: «El Comité de Recursos», *REVESCO*, núm. 56/57, 1988/1989, pp. 191-231, espec. pp. 198-200 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, pp. 124-126].

(20) *Vid*., aceptando esta posibilidad, PAZ CANALEJO, N.: «Artículo 55», en pp. 216-220 de *Glosa a la Ley de Cooperativas de Euskadi*, Consejo Superior de Cooperativas de Euskadi, Vitoria, 1999, espec. p. 218.

(21) En términos generales, la cooperativa de primer grado tendrá que contar, al menos, con siete socios para poder instaurar el comité de recursos, ya que tres de ellos deberán integrar el consejo rector (artículo 33 I LCoop), uno el órgano de intervención (artículo 38.2 LCoop) y tres más el propio comité de recursos (artículo 44.2 LCoop). Con todo, y como bien ha señalado la doctrina, «sería absurdo, y disfuncional, prever semejante tríada orgánica, además de la Asamblea General, en Cooperativas con tan exigua base social» (*vid*. PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 201).

(22) *Vid.,* p.e.: PANIAGUA ZURERA, M.: *La sociedad cooperativa. Las sociedades mutuas de seguros y las mutualidades de previsión social*, colección *Tratado de Derecho Mercantil* (dir.: M. Olivencia, C. Fernández-Nóvoa y R. Jiménez de Parga), vol. 12/1, Marcial Pons, Barcelona/Madrid, 2005, p. 234, señalando que se trata de un mandato a la autonomía estatutaria *«excesivamente amplio, lo que genera que importantes aspectos queden huérfanos de orientación legal»*.

En *segundo* término, debe analizarse si toda la autorregulación del comité de recursos debe constar en los estatutos o si es posible que algunos aspectos se regulen en el reglamento de régimen interno de la cooperativa. Aunque nos inclinamos por esta última opción, también es cierto que el artículo 44 LCoop reserva a los estatutos las competencias, composición, funcionamiento y retribución del comité, por lo que ofrece poco margen de intervención a aquella norma *infraestatutaria*(23). Con todo, siguen existiendo algunas cuestiones que no sólo pueden ser reguladas por dicho reglamento sino que resultan más propias de éste (p.e.: proceso electoral de los miembros del comité), en especial, para evitar una desmesurada extensión de los estatutos sociales(24).

Por *último*, es preciso resolver qué régimen supletorio será aplicable al comité de recursos en defecto de previsión legal o de norma autorreguladora. Y, a nuestro juicio, y debido al carácter colegiado y permanente que tiene este órgano, así como a su estructura, la respuesta no puede ser otra que la aplicación de lo dispuesto para el consejo rector de la cooperativa, salvo naturalmente que sea incompatible con la naturaleza del comité(25). En efecto, por un lado, dicho carácter colegiado le aleja del órgano de intervención que, además, carece del funcionamiento ágil y desligado de los ciclos asamblearios con que se configura al comité(26). Pero, por otro, la permanencia y estructura de este órgano también conducen a rechazar que la normativa aplicable supletoriamente sea la de la asamblea general, y ello aunque ejerza funciones que, de no existir el comité, corresponderían a ésta.

Por lo tanto, pese a que el artículo 44.4 LCoop sólo declare aplicables al comité de recursos, por un lado, la regulación del consejo rector sobre aceptación del cargo y su inscripción (artículo 34.3 LCoop) y, por otro, las disposiciones comunes al consejo rector e intervención por lo que respecta a la retribución (artículo 40 LCoop), incompatibilidades, incapacidades y prohibiciones (artículo 41 LCoop), conflicto de intereses con la cooperativa (artículo 42 LCoop) y responsabilidad (artículo 43 LCoop), es razonable pensar que también será aplicable al comité, en este caso con carácter supletorio, el resto de la regulación del consejo rector, siempre que sea compatible con la naturaleza, funciones, estructura y funcionamiento del órgano revisor. Por lo demás, esta aplicación supletoria

---

(23) En cambio, el artículo 70 LGCoop 1987 no mencionaba el funcionamiento entre los aspectos atribuidos a los estatutos, lo que confería un margen mucho mayor al reglamento de régimen interno: *vid.* al respecto, PAZ CANALEJO, N.: «Consideraciones en torno al Proyecto de Ley General de Cooperativas, de 1985, y la intervención notarial», *RDN*, núm. 131, 1986, pp. 395-435, espec. p. 422 [*idem*: «El Comité de Recursos», p. 201; e *idem*: *Ley General*, XX/3.º, p. 127].

(24) El artículo 34.1 LCoop establece, bien que para los miembros del consejo rector, que *«los Estatutos o el Reglamento de régimen interno deberán regular el proceso electoral». Vid.,* señalando que *«otros muchos aspectos del funcionamiento orgánico podrían ser objeto de desarrollo»* por el reglamento de régimen interno, SENENT VIDAL, M.J.: «El reglamento de régimen interno de la cooperativa: "instrucciones de uso"», *RJESC*, núm. 16, 2005, pp. 69-79, espec. p. 70.

(25) Un buen ejemplo de norma aplicable al consejo que no resulta compatible es la que permite a este órgano *«conferir apoderamientos (...) a cualquier persona, cuyas facultades representativas de gestión o dirección se establecerán en la escritura de poder»* (artículo 32.3 LCoop), ya que entendemos que las competencias que el comité ostenta en virtud de precepto legal son indelegables (*vid*. ya bajo la LGCoop 1987, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 229 [*idem*: Ley General, XX/3.º, p. 157], aunque derivando el carácter indelegable de la aplicación de las normas reguladoras de la asamblea general).

(26) *Vid.* así también, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 228 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, pp. 156-157].

con carácter general viene prevista en alguna ley autonómica, en la que se establece que *«será de aplicación a los miembros del Comité de Recursos, en cuanto sea compatible, la regulación establecida para el Consejo Rector en la presente Ley»* (artículo 59.4 LCRio), mientras que en otras el listado de materias a las que alcanza la aplicación supletoria es tan amplio que también puede estimarse que tiene carácter general (*cfr.* artículos 52.1.II LCCVal y 71.1 LCCMancha, que declaran aplicables las normas sobre el consejo rector a la elección, aceptación, inscripción, y funcionamiento del comité de recursos, así como a la revocación, retribución y responsabilidad de sus miembros).

III. COMPETENCIAS DEL COMITÉ DE RECURSOS

Es fácil advertir que el legislador concibe el comité de recursos como un órgano revisor de ciertos acuerdos y decisiones adoptadas por el órgano de administración de la cooperativa (*cfr.* artículo 44.1 LCoop), sin perjuicio de que —como se verá— los estatutos puedan ampliar su ámbito de competencias a la revisión de acuerdos y decisiones tomadas por otros órganos (p.e.: intervención) o, incluso, por determinados sujetos que forman parte del organigrama de mando (p.e.: el director de la cooperativa)[(27)].

Con todo, es preciso aclarar que *el comité de recursos no tiene facultades para corregir cualquier acuerdo adoptado por el consejo rector* de la cooperativa sino que *sólo podrán recurrirse aquellos que versen sobre materias cuya revisión le haya sido atribuida expresamente por la ley o por los estatutos*[(28)]. En concreto, el citado artículo 44.1 LCoop acota la competencia del comité a la tramitación y resolución de los recursos que se interpongan, en primer lugar, *«contra las sanciones impuestas a los socios»* por el consejo rector; y, en segundo término, *«en los demás supuestos que lo establezca la presente Ley o los Estatutos»*.

El núcleo básico de competencias del comité consiste, por tanto, en *tramitar y resolver los recursos que se planteen contra los acuerdos del consejo rector que impongan sanciones a los socios*. Y, en consecuencia, el artículo 18.3.c) LCoop establece que el acuerdo sancionador puede ser impugnado ante el comité en el plazo de un mes desde su notificación, añadiendo que este órgano deberá resolver en el plazo de dos meses y que en caso de no hacerlo el silencio se considerará estimatorio de la impugnación (y, por tanto, supondrá la anulación de la sanción impuesta por el consejo rector). Puesto que el legislador no contempla limitación alguna, ha de entenderse que son recurribles todos los acuerdos sancionadores, con independencia del tipo de socio al que afecte (usuario, colaborador, de

---

(27) El artículo 44.1 LCoop establece que el comité de recursos *«tramitará y resolverá los mismos contra las sanciones impuestas a los socios —incluso cuando ostenten cargos sociales— por el Consejo Rector, y en los demás supuestos que lo establezca la presente Ley o los Estatutos»*. Esta misma concepción puede encontrarse, por lo general, en las leyes de cooperativas autonómicas aunque, en ocasiones, existen algunas diferencias significativas y, muy en particular, las dos siguientes. En *primer* lugar, los artículos 59.1 LCRio y 52.1 LCCLeón silencian la posibilidad de que los estatutos amplíen el ámbito de competencias revisoras del comité. Y, en *segundo* término, el artículo 43.2 LSCAnd incluye también entre sus funciones, *«con arreglo a lo dispuesto en los estatutos»*, las de *«seguimiento y control»*, *«garantía»* e *«información»*, y añade que el alcance de estas funciones *«se regularán reglamentariamente»*.

(28) *Vid*. así, una vez más, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», pp. 205-206 [*idem*: *Ley General*, XX/3º, pp. 132-133].

trabajo, etc.) y de la gravedad de la infracción (es decir, leve, grave o muy grave, incluida la suspensión de derechos y la expulsión)[29]. Es más, como se trata de la competencia básica del comité de recursos que, además, tiene base y atribución legal[30], creemos que ni siquiera los estatutos de la cooperativa pueden limitarla estableciendo, por ejemplo, que quedan excluidas de recurso las sanciones por infracción leve[31].

Por otro lado, y como ya se ha apuntado, el término socios comprende tanto a los socios ordinarios o usuarios (incluidos los que ostenten cargos sociales, como se encarga de aclarar expresamente el legislador)[32] como las diversas clases especiales de socios que pueden existir en la cooperativa (p.e.: socios de trabajo, socios colaboradores, socios capitalistas de una cooperativa mixta, etc.). Por su parte, en algunas de las leyes autonómicas que siguen contemplando la figura del asociado, y debido a las discusiones que han existido en torno a la naturaleza jurídica de esta figura[33], se aclara que la competencia

---

(29) Recordemos que los socios sólo podrán ser sancionados por las faltas previamente tipificadas por los estatutos, que se clasificarán en faltas leves, graves y muy graves (artículo 18.1 LCoop) aunque, por un lado, la expulsión de los socios sólo procederá por falta muy grave (artículo 18.5 LCoop) y, por otro, la sanción de suspender al socio de sus derechos sólo podrá imponerse, siempre que lo establezcan los estatutos, cuando el socio esté al descubierto de sus obligaciones económicas o no participe en las actividades cooperativizadas en los términos establecidos estatutariamente, y en ningún caso podrá afectar al derecho de información ni, en su caso, al de percibir retorno, al devengo de intereses por sus aportaciones al capital social, ni a la de actualización de las mismas (artículo 18.4 LCoop).

(30) *Vid.*, con esta calificación, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 203 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, p. 129].

(31) Y, puesto que la ley habla de resolver los recursos, tampoco es posible que, como sucede en ocasiones en Italia con el *«Collegio dei Probiviri»*, los estatutos prevean que su función se limite a requerir al consejo rector que revise la decisión o acuerdo que ha tomado (*vid.* artículo 30.5 del Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385, Testo único delle leggi in materia bancaria e creditizia, según el cual, ante el rechazo de la solicitud de admisión como socio de un «Banco Popolare», se prevé que *«il consiglio di amministrazione è tenuto a riesaminare la domanda di ammissione su richiesta del collegio dei probiviri»*; y sobre el mismo, por todos, MARCHETTI, P.: «Note introductive al testo unico delle leggi bancarie e creditizie», *Riv. Soc.* 1993, pp. 1148-1173, espec. p. 1170; y PAOLUCCI, L.F.: «La compromettibilità delle controversia in materia di cooperative e di consorzi», *Le Società* 12/2000, pp. 1427-1431, espec. pp. 1429-1430).

(32) Esta aclaración, que fue introducida durante el trámite parlamentario como consecuencia de la aceptación de la enmienda número 46 presentada en el Senado por el Grupo Mixto [*vid*. BOCG, Senado, VI Legislatura, Serie II: Proyectos de Ley, 22 de abril de 1999, núm. 136 (c), pp. 70-71], es pertinente porque en estos casos la decisión del comité de ratificar el acuerdo de expulsión puede comportar la revocación como titular del cargo sin intervención del órgano que, en definitiva, lo ha elegido, y que no es otro que la asamblea general de la cooperativa (*vid*. así PANIAGUA: *La sociedad cooperativa*, p. 234).

(33) Un grupo de leyes, actualmente minoritario, sigue utilizando el tradicional término *asociado* para referirse a los socios no cooperadores (*vid.* artículos 28 LCCVal, 27 LCCMad, 29 LSCExt o 33 LCIBal), habiéndose impuesto en nuestros días la denominación de socios colaboradores [*vid.*, p.e.: artículos 14 LCoop, 19.2 LCEusk, 27.c) LCCat, 29.1 LCGal, 31.1 LCRio, 26 LCCLeón o 17 LSCAnd]. En realidad, el término *asociado* fue el primero que utilizaron las leyes de cooperativas para referirse a esta tipología de socios que realizan aportaciones económicas a la sociedad pero no participan en la actividad cooperativizada (*vid.*, en especial, artículo 15 LGCoop 1974 y artículos 39 a 41 LGCoop 1987). Posteriormente, se ha preferido en general cambiar su denominación por la de *socios colaboradores*, constituyendo un claro ejemplo de este cambio la vigente ley estatal (*vid.* artículo 14 LCoop 1999), que incluso en su Exposición de Motivos aclara que *«el concepto de socio colaborador* (…) *sustituye al denominado "asociado" de la anterior Ley»*. El motivo de este cambio de denominación ha sido principalmente despejar las dudas que existían sobre si los asociados eran verdaderos socios de la cooperativa, o bien si debía atribuírseles una naturaleza jurídica distinta. En efecto, la utilización del término *asociado* llevó a la doctrina a dividirse en dos grandes tendencias. Por un lado, quienes consideraban que el asociado era miembro de la cooperativa pero no un socio, sino un mero financiador de la sociedad (*vid.* con esta opinión, entre otros, BORJABAD GONZALO, P.: *Manual de Derecho Cooperativo. General y catalán*, José María Bosch Editor, Barcelona, 1993, pp. 74-75; CARPIO MATEOS, F.: «Artículos 39 a 41 de la Ley

del comité se extiende a los recursos que interpongan los asociados (*vid.* artículo 46.1 LSCExt o 42 LFCNav) o, incluso, se opta por utilizar, bien un término más amplio que sin duda los engloba (*vid.* artículo 47.1 LCCMad, que habla de recursos de los *«afectados»*), bien fórmulas de redacción más neutras que no prejuzgan la legitimación (*vid.* artículo 66.1 LCIBal, según el cual el comité resuelve *«cuantos recursos tenga que conocer por determinación legal o estatutaria»*). Con todo, no es razonable pensar, al menos en este contexto, que cuando el legislador utiliza la palabra socios, quiera excluir a los asociados como legitimados para recurrir ante el comité.

El comité también *tramitará y resolverá los recursos contra los acuerdos del consejo rector que no tengan carácter sancionador cuando así se establezca por el legislador*. Y, en efecto, existen diversos preceptos dispersos a lo largo de la ley que declaran recurribles ciertas decisiones rectoras y, más en concreto, *primero*, la denegación de la admisión como socio (artículo 13.2 LCoop); *segundo*, la aceptación o admisión como socio (artículo 13.3 LCoop); *tercero*, la negativa a suministrar ciertas informaciones (artículo 16.4 LCoop); *cuarto*, la declaración de baja obligatoria (artículo 17.5 LCoop); *quinto*, la calificación y efectos de la baja voluntaria del socio (artículo 17.6 LCoop); y *sexto*, la liquidación de las aportaciones al capital social en caso de baja (artículo 51.2 LCoop)[34].

Pese a que en el artículo 44.1 LCoop (y muchos de sus correspondientes autonómicos) solamente se mencione al consejo rector, es evidente que también podrán ser recurridas las decisiones del administrador único (o, en el ámbito autonómico, de otras estructuras del órgano de administración, allí donde se admitan)[35]. Con todo, y debido a que el administrador único solamente se permite en cooperativas de menos de diez socios (artículo 32.1.II LCoop), será verdaderamente excepcional, como antes ya se ha apuntado, que en éstas exista un comité de recursos (y lo mismo puede decirse, en general, respecto de las leyes autonómicas, donde las formas de administración alternativas al consejo rector suelen ir asociadas a un número de socios difícilmente conciliable con la presencia del comité de recursos)[36].

3/1987, de 2 de abril, General de Cooperativas», en pp. 681-685 de *Comunidades de bienes, cooperativas y otras formas de empresa*, vol. I, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996, pp. 681-682; o SANZ JARQUE, J.J.: *Manual práctico y estatutos de cooperativas*, Comares, Granada, 1995, p. 126). Según estos autores, por eso la LGCoop 1987 regulaba esta figura social en capítulo distinto (capítulo V) al de los socios (capítulo IV). Otro sector doctrinal defendía, en cambio, que estábamos ante un socio que, si bien era especial, no dejaba de tener la consideración de socio de la cooperativa (*vid.* por todos, MORILLAS JARILLO, M.J. y FELIÚ REY, M.I.: *Curso de Cooperativas*, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2002, pp. 151-152). La discusión doctrinal, sin embargo, todavía podría tener vigencia para las leyes de cooperativas que siguen utilizando el término *asociado*, y en especial para aquellas que, como la ley extremeña, siguen dedicando capítulos distintos a los socios (Capítulo IV: artículos 19 a 28 LSCExt) y a los asociados (Capítulo V: artículo 29).

(34) La atribución de competencias en otros preceptos que no son el que regula la creación, composición y funcionamiento del comité de recursos es también nota común de las diversas leyes de cooperativas autonómicas. Y, así, por citar sólo dos ejemplos, pueden verse los artículos 20.4, 20.5, 25.1, 27.3 o 27.5 LCEusk y los artículos 18.2 y 19.5 LCCat.

(35) Y, de hecho, algunas de las leyes autonómicas incluyen expresamente al administrador único como «órgano recurrido» (*vid.* artículos 59.1 LCRio y 47.1 LCCMad que, sin embargo, y de forma extraña, olvida que también pueden existir dos administradores que actúen de forma solidaria o conjunta) mientras que otras optan por la fórmula omnicomprensiva de «*órgano de administración*» (*vid.* artículos 79.1 LCAst y 71.1 LCCMancha).

(36) La mayoría de las leyes de cooperativas autonómicas establecen que las cooperativas que cuenten con un número reducido de socios (en general, menos de diez) pueden optar por un administrador único (*cfr.* p.e.:

Los *estatutos* no tienen facultades para suprimir o limitar los supuestos en que legalmente cabe recurso ante el comité[37] *pero pueden ampliar los acuerdos del consejo rector que son recurribles, así como también prever que pueden impugnarse decisiones adoptadas por otros órganos o instancias de la cooperativa*. Con todo, esta ampliación convencional de competencias ha de ser objeto de algunas precisiones.

En *primer* lugar, los estatutos no pueden otorgar al comité de recursos facultades revisoras de los acuerdos adoptados por la asamblea general[38] pero sí de determinados actos del órgano de intervención (p.e.: acuerdo que rechace el escrito que acredite la representación de un socio en la asamblea)[39], del director general (p.e.: decisiones de éste que incidan sobre los derechos y obligaciones de los socios como, por ejemplo, errores en las liquidaciones periódicas de anticipos)[40] o, incluso, de otros sujetos con capacidad de decisión en la cooperativa (p.e.: expulsión de un socio de la asamblea, que es una medida que corresponde ser tomada a su presidente)[41].

Y una *segunda* precisión, ya advertida por la doctrina bajo la normativa anterior[42], es que los estatutos sólo pueden atribuir al comité de recursos funciones acordes con su naturaleza revisora. En otros términos, este órgano ha sido configurado como una «instancia de apelación»[43], por lo que las nuevas facultades que se le asignen por la norma estatutaria

---

artículos 41.1 LCEusk, 41.2 LCCVal, 41.1.II LCGal, 39.1.III LCCMad o 47.1.III LCRio). Algunas leyes autonómicas, además, consienten que las cooperativas con un número de socios no superior a diez puedan optar por nombrar dos administradores solidarios (*cfr*. artículos 36.1 y 42.1 LSCAnd) o, incluso, dos administradores mancomunados (*cfr*. artículos 41.2 LCCVal, 39.1.II LCCMad o 38.9 LCAr). Y, recientemente, las últimas leyes autonómicas prevén que la cooperativa pueda elegir cualquiera de estas formas de organizar la administración de la sociedad sin condicionarlo a la existencia de un número reducido de socios (*cfr*. artículos 55.1 LCCMancha y 59.1 LCAst). Al tratarse de estructuras cuyo funcionamiento es menos complejo que la colegialidad del consejo rector, es lógico que se permitan también por aquellas leyes especiales destinadas a regular proyectos empresariales cooperativos de pequeña o mediana dimensión (*vid*. artículo 9 de la *Ley 8/2006, de 23 de diciembre, de Sociedades Cooperativas Especiales de Extremadura*; y artículo 25.1 de la *Ley 6/2008, de 25 de junio, de la Sociedad Cooperativa Pequeña de Euskadi*).

(37) *Vid.* así, por todos CALATAYUD SIERRA, A.: «Artículo 70», en pp. 814-822 de *Comunidades de bienes, cooperativas y otras formas de empresa*, Vol. II, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996, espec. p. 816.

(38) *Vid.* sosteniéndolo, MARÍN LÓPEZ, J.J.: «Novedades de la Ley General de Cooperativas de 2 de abril de 1987 en materia de impugnación de acuerdos sociales», *La Ley* 1988/2, pp. 1114-1135, espec. pp. 1121-1122; así como también CALATAYUD: *Comunidades*, II, p. 817.

(39) Puesto que una parte de las funciones del órgano de intervención están vinculadas al control de los documentos de la cooperativa y que, además, tiene como funciones *«las que le asignen los Estatutos, de acuerdo a su naturaleza»* (artículo 38.1 LCoop), parece claro que esta norma convencional puede atribuirle la verificación de los escritos que acrediten la representación de los socios en la asamblea general de la cooperativa.

(40) *Vid.* también en el sentido de reconocer que, si los estatutos lo prevén, determinadas decisiones del director de la cooperativa pueden ser objeto de recurso ante el comité, MARÍN: «Novedades...», p. 1123; CALATAYUD: *Comunidades*, II, p. 817; y PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 204 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, pp. 130-131], quien además pone algunos ejemplos entre los que está incluido el del texto principal.

(41) *Vid.*, por último, GARCÍA MAS: *Comentarios*, I, p. 197. Téngase en cuenta que si bien por regla general la presidencia de la asamblea corresponde al presidente del consejo rector (y, en su defecto, al vicepresidente de este órgano), lo cierto es que también otras personas pueden ocupar ese puesto ya que se prevé que *«en defecto de estos cargos, serán los que elija la Asamblea»* (artículo 25.2 LCoop).

(42) *Vid.*, así, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», pp. 204-205 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, p. 131]; o CALATAYUD: *Comunidades*, II, p. 816.

(43) *Vid.* como primero en utilizar esta expresión procesal, LARRAÑAGA, J.: *Análisis de la legislación vasca sobre Cooperativas*, Caja Laboral Popular, San Sebastián, 1985, p. 150.

han de consistir precisamente en la resolución de reclamaciones planteadas contra decisiones y acuerdos de otros órganos o sujetos de la cooperativa[44].

En las cooperativas de crédito, el comité de recursos puede asumir las funciones de defensor del cliente por lo que se refiere a las relaciones crediticias con los socios (artículo 26.2 RD 84/1993)[45] y parece razonable defender la misma solución en las cooperativas de seguros respecto de las relaciones con los socios derivadas del contrato de seguro. Recordemos que el defensor del cliente, de creación voluntaria, tiene como función principal atender y resolver las quejas y reclamaciones que presenten los clientes de la entidad, así como promover el cumplimiento de la normativa de transparencia y protección de la clientela y de las buenas prácticas y usos financieros (artículo 4.2 de la *Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras*).

IV. COMPOSICIÓN DEL COMITÉ DE RECURSOS

Como se ha dicho, el legislador confiere amplias facultades de autorregulación estatutaria del comité de recursos al establecer que *«la composición y funcionamiento del Comité se fijarán en los Estatutos»* (artículo 44.2 LCoop) o, específicamente para las cooperativas de crédito, que el comité tendrá *«la composición y funciones que señale el Estatuto»* (artículo 26.2 RD 84/1993). Con todo, la libertad de los estatutos no es total ya que, seguidamente, se fijan algunas reglas respecto de aquella composición y funcionamiento que han de considerarse imperativas.

En lo que se refiere a la composición, la *primera* de estas reglas consiste en establecer un número mínimo de miembros del comité que el legislador estatal fija en tres personas (*vid.* artículo 44.2 LCoop)[46]. Por el contrario, la LCoop no limita el número máximo de miembros[47] y tampoco requiere que, respetado aquel límite mínimo, los estatutos esta-

---

(44) Recientemente, el apartado segundo del artículo 43 LSCAnd amplía el ámbito de actuación del comité a facultades de «*seguimiento y control*», «*garantía*» e «*información*», añadiendo el apartado tercero que el alcance de estas funciones «*se regulará reglamentariamente*». Con todo, una cierta función de *control* puede apreciarse igualmente en las leyes que, como la estatal, establecen que el comité de recursos no sólo tiene el derecho sino *también la obligación* de impugnar los acuerdos de la asamblea general que sean contrarios a la ley o a los estatutos (*cfr.* artículo 31.4 *in fine* LCoop). Y es que, como es fácil advertir, la imposición de esta obligación permite atribuir al comité, en cierta medida, una función general de garante de la legalidad de los acuerdos sociales y, con ello, de la transparencia de la actuación de la sociedad cooperativa (*vid.* sobre esta función, CANDELARIO MACÍAS, M.I. y RODRÍGUEZ GRILLO, L.E.: «El derecho de impugnación de Acuerdos de las Sociedades Anónimas tras el Real Decreto Legislativo 1/2010 y las Sociedades Cooperativas», *RCDI*, núm. 727, 2011, pp. 2623-2661, espec. p. 2652).

(45) Sin embargo, también es cierto que esta posibilidad no se está usando en la actualidad ya que, según datos ofrecidos por el Banco de España, las 49 cooperativas de crédito que han designado defensor del cliente (figura que, recordemos, es de creación voluntaria) han atribuido esta función a la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC) [<http://app.bde.es/sac/app/search?CFG=defensores.xml&TipoFormato=XSL&Paginate=OPEN>].

(46) La cifra de tres es también la regla general entre las leyes autonómicas (*vid.*, p.e.: artículos 53.2 LCat, 43.1 LSCAnd o 56.2 LCGal), si bien alguna de ellas fija ese número mínimo en cinco (*cfr.* artículo 47.2.II LCCMad) y aún otras dejan entera libertad a los estatutos (*cfr.*, p.e.: artículo 55.2 LCEusk: *«en el número que señalen los Estatutos»*).

(47) Por el contrario, los artículos 52.1 LCCVal y 71.1 LCCMancha fijan en siete el número máximo de miembros del comité.

blezcan un número impar[48]. Y, en fin, parece posible que esta norma convencional disponga un número mínimo —que, como es lógico, deberá ser igual o superior a tres— y un número máximo de miembros del comité para que sea la asamblea la que, en el momento de proceder a su designación, determine su número exacto[49].

El número mínimo de tres miembros junto con el hecho de que se habla de *«los acuerdos del Comité»* (artículo 44.3 LCoop) permiten sostener sin dificultad que se configura como un órgano colegiado[50] y, por lo tanto, y pese al silencio legal, también es fácil afirmar que, como sucede con el consejo rector (*cfr.* artículo 33 I LCoop), deberá designarse un presidente, un vicepresidente y un secretario[51]. A partir de estos mínimos, ha de otorgarse libertad a la cooperativa para decidir, por ejemplo, si cuando el número de miembros sea superior a tres deben existir otros cargos en el seno del comité o, entre otras posibilidades, si los cargos se designan por la asamblea general o la elección es realizada por los propios miembros del comité. La fijación de estos extremos deberá hacerse en los estatutos de la cooperativa y, en su defecto, y como venimos defendiendo, creemos que se aplicarán analógicamente las normas que regulan la designación de cargos en el seno del consejo rector, de acuerdo con las cuales no podrán existir otros cargos si no se prevén en los estatutos (arg. artículo 33.II LCoop) y la elección de los de presidente, vicepresidente y secretario se hará por el propio comité de recursos (arg. artículo 34.1.II LCoop)[52].

Una *segunda* regla imperativa es que los miembros del comité deben ser, en su totalidad, socios de la cooperativa, ya que el artículo 44.2 LCoop establece que son *«elegidos de entre los socios»*[53]. A diferencia de lo que sucede con el consejo rector (*cfr.* artículo 34.2 LCoop) y la intervención (*cfr.* artículo 38.3.II LCoop), en el caso del comité de recursos no se ha previsto que, si los estatutos lo prevén, hasta un tercio de sus componentes pueda ser nombrado entre personas cualificadas y expertas que no ostenten la condición de socio[54]. Esta omisión no resulta fácil de entender, ya que la función de miembro del

---

(48) *Cfr.*, en cambio, el artículo 43.1 LSCAnd: «*En todo caso, el número de miembros habrá de ser impar*».

(49) *Vid.* admitiendo que los estatutos fijen un número mínimo y máximo, si bien bajo la vigencia del artículo 70 LGCoop 1987, CALATAYUD: *Comunidades*, II, p. 817.

(50) *Vid.* en este sentido, entre los últimos, PANIAGUA: *Diccionario*, p. 65.

(51) En cambio, algunas leyes autonómicas sí prevén de un modo expreso la designación de presidente y secretario del comité (*cfr.*, p.e.: artículos 46.2.II LSCExt y 56.2.II LCGal, que además aclaran que se nombran por el propio comité) y también lo hacía la normativa estatal precedente (*cfr.* artículo 70.2.III LGCoop 1987).

(52) *Vid.*, llegando a la misma conclusión acerca del nombramiento de presidente y secretario del comité de recursos, aunque por una vía distinta, MORILLAS/FELIÚ: *Curso*, p. 350.

(53) Exigencia que también puede encontrarse en las leyes autonómicas de cooperativas, con la salvedad de los artículos 45 LCAr y 42 LFCNav, que al no precisar requisito alguno para ser miembro del comité de recursos pueden ser interpretados en el sentido de que los estatutos tienen la facultad de prever que, al igual que sucede con el consejo rector, un cierto número de puestos del comité se cubra por personas que no sean socios de la cooperativa. En concreto, y por aplicación de las normas reguladoras del consejo rector, en una cooperativa aragonesa los estatutos pueden permitir que hasta una cuarta parte de sus miembros sean elegidos entre personas no socios (arg. artículo 38.2 LCAr), mientras que en una cooperativa navarra los estatutos podrán admitir el nombramiento como miembros del comité de personas cualificadas y expertas que no ostenten la condición de socios, en número que no exceda de un tercio del total (arg. artículo 37.3 LFCNav).

(54) El artículo 26.2 RD 84/1993 establece, para las cooperativas de crédito, que el comité podrá recabar, con cargo a la cooperativa, el apoyo de «*expertos externos*» cuyo concurso estime necesario para adoptar sus resoluciones, siempre que la materia recurrida así lo aconseje al juicio de, al menos, un tercio de los miembros de dicho órgano. Por

comité de recursos requiere, al menos, de unos rudimentarios conocimientos jurídicos que, en ocasiones, será difícil que posean los socios de la cooperativa y que, sin duda, podrían aportar los terceros expertos(55).

Por otro lado, dentro del término socios ha de comprenderse también a los socios colaboradores que, por tanto, podrán ser elegidos miembros del comité de recursos, con el límite de que su número no podrá superar el 30% del total de miembros del comité (arg. artículo 14.III LCoop)(56). Dos razones avalan esta afirmación: de una parte, que su naturaleza es la de verdaderos socios de la cooperativa que, por consiguiente, se rigen por el mismo régimen que los socios usuarios, salvo que se establezca expresamente lo contrario o que sea incompatible con su naturaleza(57); de otra, que dicho artículo 14.III LCoop permite a los socios colaboradores participar en los órganos sociales de la cooperativa, sin excepción, siempre que el conjunto de votos a ellos correspondiente, sumados entre sí, no supere el 30% de los votos del órgano(58). Incluso creemos posible que, respetando esta participación minoritaria, los estatutos reserven cierto número de puestos en el comité a estos socios(59).

---

su parte, los artículos 53.2 LCCat y 43.1 LSCAnd permiten, siempre que medie previsión estatutaria, integrar en el comité de recursos un *«asesor externo»*. Sin embargo, y como se desprende del uso de la palabra «externo», ni aquellos expertos ni este asesor son miembros del comité sino que su naturaleza parece próxima a la del letrado asesor del órgano de administración, por lo que parece que puede aplicársele, con las adaptaciones necesarias, el contenido de la *Ley 39/1975, de 31 de octubre, sobre designación de letrados asesores del órgano administrador de determinadas sociedades mercantiles*. En cambio, en Italia se estima que, al carecer de regulación legal al respecto, los estatutos tienen libertad para establecer si los miembros del *collegio dei probiviri* deberán o no ser socios [*vid.* así, por todos, CARBONI, B.: «Le imprese cooperative e le mutue assicuratrici», en pp. 409-515 de *Trattato di Diritto Privato* (dir.: P. Rescigno), Vol. 17, UTET, Turín, 1985, espec. p. 491.

(55) *Vid.*, en sentido similar, ya bajo la LGCoop 1987, que también exigía que los integrantes del comité fueran socios, MUÑOZ VIDAL, A.B.: «Aproximación al estudio de los órganos de la Sociedad, dentro del marco de relaciones societarias cooperativas bajo la nueva Ley 3/87 de 2 de abril», *REVESCO*, núm. 54/55, 1988, pp. 77-167, espec. p. 159, quien afirma que *«no es fácil encontrar socios, sobre todo en pequeñas Cooperativas, que reúnan las condiciones de ecuanimidad y preparación para tan difícil misión. También aquí debería exigirse una preparación o titulación mínima, o admitirse la posibilidad de que el órgano estuviera integrado por personas que no reúnan la condición de miembros de la Cooperativa»*. Y, además, advierte de los peligros que puede comportar *«conceder amplias facultades a socios sin conocimiento alguno de los más elementales rudimentos jurídicos»*, ya que puede derivar en *«decisiones arbitrarias»* que, además, tienen carácter ejecutivo.

(56) *Vid.*, así, PANIAGUA: *La sociedad cooperativa,* p. 235; pero, sin embargo, con otra opinión, BORJABAD GONZALO, P.: «Las responsabilidades del tercero, del socio colaborador y del socio usuario por las pérdidas de la cooperativa en la legislación catalana», *Anuario Fundación Ciudad de Lleida* 2002, pp. 15-40, espec. p. 33, nt. 22, quien, refiriéndose a la figura del socio colaborador de la LCCat, le niega la posibilidad de ser elegido miembro del comité de recursos.

(57) Por el contrario, admitir la participación de los asociados en el comité de recursos dependerá fundamentalmente de la postura que se mantenga acerca de la naturaleza jurídica de estos sujetos (*vid. supra* nt. 34), ya que si se rechaza su condición de socio, también debería negársele la posibilidad de ser elegido miembro del comité de recursos. Y, en este sentido negativo, puede verse a MARÍN: «Novedades...», p. 1120; PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/3.º, p. 133; o CALATAYUD: *Comunidades*, II, p. 818.

(58) Por lo tanto, en órganos donde cada miembro tiene un voto, como sucede en el comité de recursos, el número de socios colaboradores no puede superar el 30 por ciento de miembros del comité. Esto significa, por otra parte, que el comité sólo podrá integrar a los socios colaboradores a partir de cuatro miembros.

(59) Del mismo modo que nos parece posible que los estatutos distribuyan los puestos del comité de recursos con criterios territoriales (p.e.: disponiendo que en la cooperativa catalana habrá un miembro del comité de recursos por cada una de las cuatro provincias donde realiza actividad), atendiendo a las diversas clases de socios que puedan existir en la cooperativa (p.e.: ordenando que en una cooperativa mixta uno de los tres miembros será elegido entre

Además, y salvo que el legislador disponga lo contrario (*cfr.*, p.e.: artículos 56.2 LCGal o 59.2 LCRio), pueden ser elegidos miembros del comité de recursos tanto las personas físicas como jurídicas. En este último caso, y puesto que no existen disposiciones específicas al respecto para este órgano social, deberá aplicarse lo dispuesto para el consejo rector que, cuando se trata de la ley estatal, lleva a sostener que la persona jurídica nombrada deberá designar una persona física para el ejercicio de las funciones propias del cargo (*cfr.* artículo 34.1.III LCoop)(60).

Algunas leyes autonómicas de cooperativas exigen que, además de ser socios, los miembros del comité de recursos estén en plenitud de sus derechos (*cfr.*, p.e.: artículos 43.1 LSCAnd y 66.2 LCIBal) o sean de pleno derecho (*cfr.*, p.e.: artículos 53.2 LCCCat o 47.2 LCCMad)(61), o que reúnan los requisitos de antigüedad, experiencia o actividad cooperativa e idoneidad estatutariamente exigidos (*cfr.*, p.e.: artículos 55.2 LCEusk o 47.2 LCCMad). No hay ninguna duda de que, también en las demás leyes, los estatutos pueden exigir requisitos adicionales para poder ser nombrado miembro del comité de recursos. Con todo, si no lo hacen, hay que entender que son elegibles todos los socios de la cooperativa, y cualquiera que sea su condición, idoneidad, actividad o experiencia(62).

Y la *tercera* regla imperativa consiste en que no pueden ser miembros del comité de recursos quienes incurran en alguna de las incapacidades, prohibiciones o incompatibilidades que legalmente se establecen y que, a nuestro juicio, pueden ser incrementadas por los estatutos de la cooperativa(63). A diferencia de lo que sucede en ciertas leyes autonómicas(64), el artículo 44.4 LCoop no establece tales incapacidades, prohibiciones e incompatibilidades de forma directa sino que remite a las previstas para los integrantes de los órganos de administración e intervención y, por tanto, reclama la aplicación del artículo 41 LCoop. No creemos preciso detenernos ni siquiera en enumerar todas y cada una de las

---

los socios «capitalistas») o, en otro ejemplo, según las diferentes secciones de la misma (p.e.: estableciendo que de los cinco miembros del comité de recursos, dos de ellos serán cubiertos por socios adscritos a la sección de crédito).

(60) Es evidente que esta escueta previsión no alcanza a resolver los múltiples problemas que plantea el nombramiento de la persona jurídica como administrador (o, en nuestro caso, como miembro del comité de recursos), por lo que debe defenderse la aplicación analógica del artículo 212 bis LSC y de las restantes soluciones aportadas por la doctrina y la jurisprudencia en torno a aquellos nombramientos cuando son efectuados en las sociedades de capital. *Vid.* con una breve exposición de tales soluciones, por último, CASTAÑER CODINA, J.: «Régimen jurídico del administrador persona jurídica (introducción del nuevo artículo 212 bis)», en pp. 237-260 de *Las Reformas de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto-ley 13/20120*, *Ley 2/2011*, *Ley 25/2011* y *Real Decreto-ley 9/2012)* [dir.: I. Farrando Miguel, F. González Castilla y F. Rodríguez Artigas], Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2012.

(61) Esta exigencia impide que sean nombrados los socios que tengan suspendido algún derecho (*cfr.* artículo 18.4 LCoop) o, por poner otro ejemplo, los socios trabajadores en situación de prueba (*cfr.* artículo 81.3 LCoop) [*vid.* así también PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/3.º, pp. 133-134], pero creemos que no excluye a los socios colaboradores por el mero hecho de que se limite porcentualmente su derecho de asistencia o de voto porque, aun en tal caso, estos socios gozan de plenitud de derechos.

(62) Por lo demás, la reciente reforma del artículo 56 LCGal ha introducido dos reglas que, pese a que no siempre tienen carácter imperativo, merece la pena destacar porque se sitúan en una línea muy coherente con los principios cooperativos. La *primera* de estas reglas es que en la composición del comité *«se procurará una representación equilibrada de mujeres y hombres»*. Y la segunda regla obliga a la cooperativa a posibilitar a los miembros del órgano *«la compatibilidad y conciliación de su ejercicio profesional pleno con las situaciones de maternidad y paternidad y los cuidados a menores y personas dependientes»*.

(63) *Vid.*, admitiendo que los estatutos establezcan causas de incompatibilidad, el artículo 47.2 LCCMad.

(64) *Vid.*, p.e.: artículos 56.2.III LCGal, 46.2.III LSCExt o 53.5 LCCat.

causas que impiden ser miembro del consejo rector (y, por tanto, también del comité de recursos), sino que sólo vamos a efectuar algunas breves reflexiones de carácter general.

La *primera* tiene como objetivo poner de manifiesto que resulta discutible la aplicación de alguna de las causas de incompatibilidad del artículo 41 LCoop a los miembros del comité de recursos(65). En particular, nos parece cuestionable que se extienda a estos miembros la prohibición del inhabilitado por sentencia de calificación concursal [artículo 41.1.d) LCoop], ya que esta sanción abarca la administración de bienes ajenos y la representación de cualquier persona (*cfr.* artículo 172.1.2.º *Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal*) y la función como integrante del comité de recursos no comprende ninguna de estas actividades. Por el contrario creemos que constituye un acierto no haber previsto entre las prohibiciones el hecho de mantener con la cooperativa una relación laboral salvo, como se dirá, cuando esta omisión suponga excluir de las causas de incompatibilidad la condición de director de la cooperativa(66).

Una *segunda* reflexión es que existen causas de incompatibilidad que no aparecen —o que sólo se apuntan— en el artículo 41 LCoop pero que están previstas en otras leyes. En especial, debemos mencionar que no podrán ser miembros del comité de recursos los auditores de la cooperativa [arg. artículo 13.a) del *Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas*] y que para determinar el concepto de *«alto cargo»* o de *«personas al servicio de las Administraciones Públicas»* [artículo 41.1.a) LCoop] y la concreta extensión de su incompatibilidad habrá que estar a lo dispuesto, en el primer caso, en la *Ley 5/2006, de 10 de abril, de regulación de los conflictos de intereses de los miembros del Gobierno y de los Altos Cargos de la Administración General del Estado* (o las normas equivalentes de ámbito autonómico), y, en el segundo, en la *Ley 53/1984, de 26 de diciembre, de Incompatibilidades del Personal al Servicio de las Administraciones Públicas* (y la numerosa normativa de desarrollo reglamentario, tanto estatal como autonómica).

En el otro extremo, y como *tercera* reflexión, se echa en falta alguna causa de incompatibilidad que sí aparece en algunas de las leyes autonómicas: nos referimos, en concreto, a la que impide ser simultáneamente miembro del comité de recursos y director de la cooperativa(67). Aunque esta causa de incompatibilidad nos parece del todo razonable, no podemos extender una norma restrictiva de derechos [ya que, recordemos, el artículo 16.2.b)

---

(65) En realidad, la doctrina no ha dejado de cuestionar la amplitud de la remisión al artículo 41 LCoop y de preguntarse si deben aplicarse a los miembros del comité todas las incompatibilidades, incapacidades y prohibiciones previstas en ese artículo, dada la diferencia de funciones con los consejeros (*vid.* por todos, pese a no ofrecer una respuesta, MORILLAS/FELIÚ: *Curso*, p. 349).

(66) *Cfr.* en cambio, estableciendo que *«el cargo de miembro del comité de recursos es incompatible* (...) *con el hecho de mantener una relación laboral»* con la cooperativa, artículos 53.5 LCCat, 46.2.III LSCExt, 56.2.III LCGal o 52.3 LCCLeón; e indicando que la incompatibilidad con la condición de *«asalariado»* de la cooperativa, artículo 55.2 LCEusk). Téngase en cuenta que no entran en esta causa de incompatibilidad los socios de trabajo o los socios trabajadores, ya que su relación con la cooperativa no es laboral sino societaria (*cfr.* artículos 13.4 y 80.1 LCoop y, por todos, CALATAYUD: *Comunidades*, II, p. 819).

(67) En algunas leyes autonómicas esta causa de incompatibilidad se establece directamente (p.e.: artículos 52.1 LCCVal o 71.1 LCCMancha) y en otras puede derivar de la prohibición de simultanear el cargo de miembro del comité de recursos con una relación laboral con la cooperativa cuando el director esté sometido a una relación laboral especial de alta dirección (regulada por el *Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto*).

reconoce a todo socio el derecho a *«ser elector y elegible para los cargos de los órganos sociales»*] como el artículo 41 LCoop más allá de los supuestos que expresamente contempla, por lo que la solución pasa por que sean los estatutos quienes establezcan que el director de la cooperativa no puede ser a la vez miembro del comité de recursos. Con todo, también es cierto que en la mayoría de las ocasiones este problema ni siquiera se planteará porque, o bien la cooperativa carecerá de director(68), o bien éste no tendrá la condición de socio(69) lo que, como ya sabemos, le imposibilitará para ser nombrado miembro del comité de recursos.

La misma falta de previsión en el artículo 41 LCoop impide que, salvo disposición contraria de los estatutos, el cargo de miembro del comité de recursos sea declarado incompatible con otras posiciones, funciones o cargos dentro de la cooperativa (p.e.: letrado asesor, miembro de algún comité consultivo creado al amparo del artículo 19 LCoop, interventor de la liquidación, etc.)(70). Como es lógico, se exceptúa de esta interpretación permisiva a los liquidadores de la cooperativa ya que, por un lado, son el equivalente funcional de los administradores y, por otra, se les ha de aplicar lo dispuesto para éstos de forma supletoria en tanto no sea incompatible con su naturaleza(71).

Y, entrando ya en la *última* reflexión, el artículo 41.4 LCoop trata de resolver, de forma un tanto incompleta, las dos hipotéticas situaciones que pueden plantearse si un miembro del comité de recursos incurre en causa de incapacidad, prohibición o incom-

---

(68) El director es una figura de nombramiento voluntario en las cooperativas (*cfr.* artículo 32.3 LCoop) salvo que se trate de cooperativas de crédito, que *«están obligadas a contar con una Dirección General, cuyo titular o titulares serán designados y contratados por el Consejo Rector entre personas que reúnan las condiciones de capacidad preparación técnica, y experiencia suficiente para desarrollar las funciones propias del cargo»* (*cfr.* artículos 9.7 Ley 13/1989 y 27 RD 84/1993). *Vid.* sobre las razones que han impulsado al legislador a imponer el nombramiento de director en las cooperativas de crédito, PAZ CANALEJO, N.: «Órganos sociales y dirección en el Reglamento de Cooperativas de Crédito», *Crédito Cooperativo*, núm. 63, 1993, pp. 7-27, espec. pp. 22-23.

(69) La figura del director de la cooperativa se caracteriza, por un lado, por sus funciones de apoderado general y, por otro, por su condición de técnico con la finalidad de cubrir *«la necesidad cada vez más imperiosa de dirección profesionalizada o técnica en la empresa cooperativa, que muchas veces ha de buscarse en personas ajenas a la Cooperativa»* [*vid.* VICENT CHULIÁ, F.: «Artículo 60», en pp. 749-772 de *Ley General de Cooperativas*, vol. 2.º del tomo XX de los *Comentarios al Código de Comercio y Legislación Mercantil especial* (dir.: F. Sánchez Calero y M. Albaladejo), Edersa, Madrid, 1990, espec. p. 761]. Se comprende entonces que difícilmente el cargo pueda recaer en alguno de los socios ya que, de ordinario, no reunirán esas condiciones técnicas adecuadas.

(70) La situación es distinta en aquellas leyes de cooperativas que consideran incompatible la condición de miembro del consejo rector con *«cualquier otro cargo de elección en la sociedad cooperativa»* (artículos 46.2.III LSCExt, 56.2.III LCGal o 53.5 LCCat) pues, como ya señaló en su día la doctrina, esta fórmula *«hay que tomarla —prescindiendo de la alusión al carácter precisamente electivo de los otros cargos— como equivalente a la imposibilidad de que una misma persona y respecto a una misma Sociedad Cooperativa acumule, junto a cualquier otro cargo, el de miembro del Comité, incluso en los supuestos en los que el otro mandato no tenga origen electoral»* (PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 207 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, p. 134], añadiendo que la incompatibilidad alcanza los miembros de comisiones, comités o consejos informativos, los interventores o delegados de la asamblea para la aprobación diferida del acta, los interventores de la liquidación o, entre otros, el presidente de la asamblea general designado por el juez que realice la convocatoria).

(71) Aunque la LCoop no contiene una norma similar al artículo 375.2 LSC, a tenor de la cual *«serán de aplicación a los liquidadores las normas establecidas para los administradores que no se opongan a lo dispuesto en este capítulo»* —es decir, al capítulo II del título X, que regula la liquidación de la sociedad—, es razonable sostener que también en el caso de las cooperativas el régimen de los administradores complementará el previsto para los liquidadores en todo aquello que no esté previsto en los artículos 71 a 76 LCoop —que integran la sección segunda del capítulo VIII del título I, cuya rúbrica es *«de la liquidación»*— y salvo que sea incompatible con la naturaleza de éstos.

patibilidad. La *primera* es aquella en que ya en el momento del nombramiento el sujeto designado incurre en alguna de las prohibiciones o se encuentra afectado por alguna de las incapacidades o incompatibilidades establecidas. En este supuesto, parece claro que, en caso de incapacidad o prohibición, el designado no puede aceptar el cargo de miembro del comité y que, si existe incompatibilidad, puede optar bien por no aceptar el nombramiento como miembro del comité o bien, en caso de que sea posible, renunciar a aquel otro cargo que ocupaba (p.e.: consejero o interventor) y que resulta incompatible. La falta de opción en el plazo de cinco días desde la elección convierte en nula la designación como miembro del comité. Y si la persona designada acepta *indebidamente* este nombramiento, se aplicará lo previsto en dicho artículo 41.4 LCoop y, por consiguiente, *«será inmediatamente destituido a petición de cualquier socio, sin perjuicio de la responsabilidad en que pueda incurrir por su conducta desleal»*. La *segunda* hipótesis se produce cuando una persona que ya es miembro del comité de recursos incurra en alguna de las prohibiciones (p.e.: sea inhabilitado por sentencia concursal) o se encuentre afectado por alguna de las incapacidades (p.e.: sea declarado incapaz) o incompatibilidades (p.e.: sea nombrado consejero) establecidas. En este caso, igualmente, la conducta debida del miembro del comité es renunciar a esta condición salvo que se trate de una causa de incompatibilidad, en cuyo caso tiene la opción de mantener el cargo de miembro del comité no aceptando la otra designación. Esta última circunstancia se considera producida si no se pronuncia en un plazo de cinco días. Y, una vez más, si la conducta del miembro del comité no es la debida, habrá de aplicarse el artículo 41.4 LCoop con la consecuencia de que será inmediatamente destituido a petición de cualquier socio, sin perjuicio de la responsabilidad en que pueda incurrir por su conducta desleal.

Y no podemos terminar con el tema de la composición del comité de recursos sin afirmar que, a nuestro juicio, en todas las leyes de cooperativas será posible el nombramiento de suplentes, ya sea porque está expresamente previsto (p.e.: artículos 55 LCEusk y 47 LCCMad) o porque se aplica la regla que, con carácter general, remite a los estatutos la composición de este órgano. En realidad, el reconocimiento de la autorregulación estatutaria como principio general ya implica que se puedan nombrar suplentes y, a nuestro juicio, convierte en superfluas las previsiones legales en este sentido. Otra cosa es que se quiera establecer un régimen particular para estos suplentes ya que, en otro caso, hay de defender, una vez más, la aplicación de lo previsto para el consejo rector[(72)].

V. PROCEDIMIENTO DE DESIGNACIÓN DE LOS MIEMBROS DEL COMITÉ

El nombramiento de los miembros del comité de recursos corresponde a la asamblea general de la cooperativa (*vid.* artículo 44.2 LCoop e *idem* en todas las leyes autonómicas). Es ésta una norma lógica si tenemos en cuenta, por un lado, el principio democrático y participativo que rige las cooperativas y, por otro, que la función principal de dichos miembros consiste en resolver recursos contra acuerdos del consejo rector, por lo que no sería razonable que pudieran ser nombrados por el órgano «controlado».

---

(72) Bajo la vigencia de la LGCoop 1987, CALATAYUD: *Comunidades*, II, p. 818, ya había considerado *«posible —y conveniente— nombrar suplentes»* y reclamado la aplicación de las reglas del consejo rector.

Creemos que, en defecto de previsión estatutaria, ha de alcanzarse la misma mayoría prevista para la elección de administradores y, por tanto, los miembros del comité de recursos serán elegidos *«por el mayor número de votos»* (artículo 34.1 LCoop)[73]. Y es que, como venimos sosteniendo, la regulación el consejo rector ha de servir, cuando sea posible, para resolver las lagunas que plantea el régimen del comité de recursos. Sin embargo, los estatutos pueden exigir otras mayorías y, en particular, que se aplique la mayoría ordinaria que requiere obtener más de la mitad de los votos válidamente expresados, sin que sean computables a estos efectos los votos en blanco ni las abstenciones (artículo 28.1 LCoop)[74].

Pero el legislador no se conforma con exigir que el nombramiento sea efectuado por la asamblea sino que, además, establece algunas reglas en orden a la adopción del acuerdo social y su posterior ejecución. La *primera* consiste en que se precisa votación secreta (artículo 44.2 LCoop)[75]. La *ratio* de esta exigencia parece ser, ante todo, evitar que el sentido del voto de un socio pueda influir en la posterior resolución de un recurso en que sea parte afectada o interesada[76].

La *segunda* regla fijada legalmente es que para que el nombramiento produzca efectos es necesaria su aceptación (artículos 34.3 y 44.4 LCoop) que, como es lógico, deberá ser acreditada ante el registro de cooperativas para conseguir la preceptiva inscripción de los miembros del comité. En este sentido, el artículo 15.1.c) del *Real Decreto 136/2002, de 1 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento del Registro de Sociedades Cooperativas* [en adelante: RD 136/2002], establece que para proceder al asiento registral del nombramiento de miembros del comité de recursos debe constar *«la aceptación del cargo por el interesado»*. Del mismo precepto reglamentario se desprende que., para acreditar esta

---

(73) Mayoría que, por otra parte, también es la prevista para la elección de los interventores (*cfr.* artículo 38.4 LCoop). Por otra parte, este recurso a las mayorías que se utilizan para elegir a los miembros del consejo rector no ofrece duda en aquellas leyes autonómicas que, como los artículos 52.1.II LCCVal y 71.1 LCCMancha, ordena la aplicación de las normas sobre órgano de administración colegial a la elección de los miembros del comité de recursos.

(74) *Vid.*, de acuerdo con que los estatutos puedan exigir esta mayoría, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 209 [*idem*: *Ley General*, XX/3, p. 136]; o GARCÍA MAS: *Comentarios*, I, p. 197.

(75) *Vid.* también exigiendo votación secreta, artículos 66.2 LCIBal, 43.1 LSCAnd, 55.2 LCEusk, 29.3.a) y 34.2 LCCMad, 32.8 LSCExt, 59.2 LCRio, 52.2 LCCLeón, 79.2 LCAst, 56.2 LCGal, 34.5 LCAr, 62.1 LCMur y 51.5 LCCMancha. Igualmente lo exige el legislador valenciano cuando, por un lado, extiende a la elección de los miembros de la comisión de recursos *«las normas de esta ley sobre consejo rector»* (artículo 52.1.II LCCVal) y, por otro, establece que el nombramiento de los miembros del órgano de administración sea realizado mediante votación secreta (artículo 42.2 LCCVal). En cambio, no está prevista la votación secreta en las leyes navarra y catalana, aunque el significado de esta omisión es, a nuestro juicio, diferente en una y otra. En el caso navarro, la breve regulación del comité de recursos debe ser completada, en primer lugar, por lo dispuesto en los estatutos y, después, aplicando analógicamente, y en tanto sean compatibles, las disposiciones reguladoras de la elección de los miembros del consejo rector que, en lo que ahora interesa, establecen que este nombramiento se hará mediante votación secreta (artículo 37.2 LFCNav). Por su parte, el legislador catalán no prevé tampoco la votación secreta para elegir a los miembros del consejo rector (sino sólo para su revocación y ejercicio de la acción social de responsabilidad: *cfr.* artículo 33.2 LCCat) por lo que, sin perjuicio de lo que dispongan los estatutos, habrá de aplicarse la regla general consistente en que el voto emitido por los socios es público.

(76) Con todo, téngase en cuenta que el socio deberá revelar el sentido de su voto si pretende impugnar el acuerdo por causa de anulabilidad. En efecto, el artículo 31.4 LCoop otorga legitimación para impugnar los acuerdos anulables, además de a otras personas que ahora no nos interesan, a *«los socios asistentes a la Asamblea que hubieran hecho constar, en acta o mediante documento fehaciente entregado dentro de las 48 horas siguientes, su oposición al acuerdo, aunque la votación hubiera sido secreta»*.

aceptación, basta simplemente con que la certificación del acuerdo de nombramiento que sirve de base para obtener la inscripción exprese que ésta se ha producido.

La aceptación del cargo no es voluntaria para el designado, ya que una de las obligaciones que legalmente se impone a los socios es *«aceptar los cargos para los que fueren elegidos, salvo justa causa de excusa»* [artículo 15.2.d) LCoop][(77)]. En este caso, es especialmente relevante determinar si concurre esta justa causa de excusa cuando el socio designado alegue que no tiene la formación necesaria para desempeñar el cargo. Creemos que ello será así siempre que tal socio no cumpla con los requisitos formativos que los estatutos hayan podido establecer. En otro caso, y puesto que la ley no requiere formación especial, aquella circunstancia no constituirá justa causa de excusa para rechazar el cargo.

En *tercer* lugar, el nombramiento y la aceptación de los miembros del comité de recursos deberá inscribirse en el registro de cooperativas en el plazo de un mes [*vid.* artículos 34.3 y 44.4 LCoop y 9.1.e) RD 136/2002][(78)]. Puesto que, como se ha dicho antes, el nombramiento sólo surte efectos desde el momento de su aceptación, el *dies a quo* del plazo mensual ha de fijarse en la fecha en que se produjo esta última, y el cómputo se hará de fecha a fecha (arg. artículo 5.1 CC). Con todo, y como sucede a menudo con los plazos de presentación a inscripción de los titulares de cargos sociales, el transcurso del mes no significa que el acuerdo de nombramiento deje de ser válido o ya no pueda inscribirse, sino que simplemente determinará la responsabilidad de los sujetos que tenían el deber de solicitar la inscripción registral de dicho acuerdo, además lógicamente de no producirse los efectos de la publicidad registral[(79)].

La inscripción se practicará sobre la base de certificación literal del acuerdo de nombramiento expedida por el secretario del consejo rector y visada por el presidente (o, en su caso, expedida por el administrador único de la cooperativa) [artículo 13.1.a) RD 136/2002]. El contenido especial de esta certificación incluye, en primer lugar, los datos de identificación personal de cada uno de los designados; en segundo término, la aceptación del cargo por el interesado; y, en fin, la expresa reseña de su declaración de no incurrir en ninguno de los supuestos de incapacidad, prohibición e incompatibilidad previstos en el artículo 41 LCoop [artículo 15.1.c) RD 136/2002]. La firma o firmas que figuren en la certificación solamente deberán estar compulsadas o, en su caso, legitimadas notarialmente cuando el registro lo estime necesario (artículo 15.4 RD 136/2002). Por último, es preciso señalar que cuando se ha requerido la presencia de notario para que levante acta de la asamblea donde fueron nombrados los miembros del comité de recursos (*cfr.* artículo 29.4

(77) *Vid.* por todos, PANIAGUA: *Diccionario*, p. 65, expresando el parecer pacífico de la doctrina.

(78) En cambio, en el caso de las cooperativas de crédito los miembros del comité de recursos no causarán inscripción en el Registro de Altos Cargos del Banco de España ya que éste se reserva para *«las personas elegidas como consejeros o designadas como Directores generales de dichas entidades»* (artículos 9.9 Ley 13/1989 y 28.1 RD 84/1993).

(79) Aunque estos efectos de la inscripción tardía suelen ponerse de manifiesto con ocasión del estudio de los administradores de las sociedades de capital [*vid.* por todos, SÁNCHEZ CALERO, F.: *Los administradores de las sociedades de capital*, 2.ª ed., Civitas, Cizur Menor, 2007, p. 110; y, entre los últimos, GALLEGO, E.: «Artículo 215», en pp. 1538-1542 de *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital* (dir.: A. Rojo y E. Beltrán), tomo I, Civitas, Cizur Menor, 2011, espec. p. 1540], es razonable extenderlos a la cooperativa y, dentro de ésta, a todos los órganos sociales.

LCoop), *«se estará al acta notarial»* para practicar la inscripción en el registro de cooperativas (artículo 15.2 RD 136/2002).

En cambio, el artículo 44 LCoop no establece disposición alguna en torno al proceso electoral para designar a los miembros del comité de recursos[80]. Este silencio debe resolverse aplicando el principio de autorregulación y concluyendo que serán los estatutos o, incluso, el reglamento del régimen interno quienes regulen dicho proceso. Así, por un lado, la competencia estatutaria es indiscutible a la vista de las amplias posibilidades de que disponen para fijar la composición y funcionamiento del comité (artículo 44.1 LCoop)[81]. Y, por otro, la idoneidad del reglamento de régimen interno tampoco debe ofrecer dudas debido a que se reconoce expresamente que puede contener el proceso electoral de los consejeros (artículo 34.1 LCoop), por lo que no parece razonable excluir de su ámbito ese proceso cuando se trata de otros órganos sociales[82].

A nuestro juicio, la proximidad de esta materia con lo previsto para el consejo rector de la cooperativa tiene, al menos, dos consecuencias adicionales. La *primera* es que los déficits en la regulación del proceso electoral de los miembros del comité de recursos se resolverán acudiendo a las reglas previstas en los estatutos para elegir a los integrantes del consejo rector, salvo que sean incompatibles. Y la *segunda* consecuencia consiste en que consideramos que han de aplicarse también al comité de recursos los dos límites que el artículo 34.1 LCoop establece a la autorregulación del proceso electoral del consejo rector. El primero de estos límites es que no serán válidas las candidaturas presentadas fuera de plazo, y el segundo que los miembros del comité de recursos sometidos a renovación no podrán decidir sobre la validez de las candidaturas (lo que podría suceder, por ejemplo, si se les atribuyera la facultad de revisar la decisión del órgano de administración de admitir o de rechazar la candidatura).

VI. DURACIÓN DEL CARGO

Por lo que respecta a la duración del cargo de miembro del comité de recursos, las distintas leyes cooperativas permiten realizar las siguientes tres afirmaciones: en *primer* lugar, que el cargo tiene carácter temporal; en *segundo* término, que existe un nada despreciable margen autorregulador para fijar el período de ejercicio del cargo; y, por *último*, que la condición de miembro del comité de recursos es de carácter esencialmente renovable.

El *carácter temporal del cargo* (es decir, su naturaleza no indefinida) es evidente tanto en las leyes cooperativas que establecen un plazo fijo que los estatutos no pueden

---

(80) Tampoco lo hacen las leyes autonómicas, si bien algunas remiten de forma expresa todo lo relativo a la elección de los miembros del comité a lo dispuesto para el consejo rector (*cfr.*, p.e.: artículos 47.6 LCCMad, 52.1.II LCCVal y 71.1 LCCMancha).

(81) El legislador catalán establece expresamente que los miembros del comité de recursos son elegidos *«según el procedimiento establecido por los estatutos»* (artículo 53.3 LCCat).

(82) *Vid.*, reconociendo que el reglamento de régimen interno puede contener el proceso electoral de los miembros del comité de recursos, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», pp. 229-230 [*idem: Ley General*, XX/3.º, pp. 158-159]; o, aludiendo en general al proceso de elección de los cargos sociales, SENENT: «El reglamento...», p. 70.

alterar[83] como en aquellas otras que fijan un plazo mínimo y otro máximo a la duración del mandato de los miembros del comité dentro de los cuales los estatutos deben precisar el período exacto[84]. Pero tampoco puede haber duda de dicho carácter temporal (o no indefinido) en los demás casos en que, habiéndose fijado solo un límite mínimo[85] o, incluso, sin previsión de límite alguno[86], el legislador establece que *«la duración de su mandato se fijará estatutariamente»* (artículo 44.2 LCoop, en su último inciso). Dos son las razones que sustentan esta afirmación. Por un lado, el legislador está exigiendo que los estatutos fijen una duración del mandato, con lo que le está negando carácter indefinido. Por otro, es fácil convenir que, por los peligros que plantea y las corruptelas que puede generar la duración indefinida de un cargo, esta posibilidad debe venir prevista expresamente por la normativa.

La temporalidad del cargo como forma de garantizar la independencia de los miembros del comité de recursos conlleva, a nuestro juicio, otras dos consecuencias. En *primer* lugar, que, en aquellas leyes que no fijan un límite máximo, el plazo de duración no sea excesivamente largo. A este respecto, podría tomarse como referencia el período máximo por el que la ley correspondiente permite nombrar a un administrador (p.e.: en la ley estatal, seis años, según el artículo 35.1 LCoop). Y, en *segundo* término, que su separación sólo pueda realizarse si media causa justificada (p.e.: incumplimiento grave de obligaciones propias del cargo, existencia de incompatibilidad, pérdida de la necesaria condición de socio, etc.).

La segunda afirmación anteriormente enunciada —a saber: la existencia de un importante *margen autorregulador* para determinar el plazo de duración del cargo— se desprende sin dificultad de lo dicho en los párrafos precedentes. En efecto, corresponde a los estatutos de la cooperativa fijar con exactitud la duración del mandato de los miembros del consejo rector, siempre respetando los límites mínimo y máximo que, en su caso, se hayan establecido[87]. En esta fijación convendría que, en garantía una vez más de la independencia del comité de recursos, no se hicieran coincidir los ciclos de renovación de sus miembros con los del consejo rector (y ello aunque el plazo de duración del cargo de unos y otros fuera el mismo)[88].

---

(83) Los artículos 46.2 LSCExt, 59.2 LCRio y 53.3 LCCat establecen que el período de ejercicio del cargo será de dos años, sin perjuicio de la posible reelección, de la cual nos ocuparemos más adelante.

(84) Los plazos mínimo y máximo se fijan respectivamente en tres y seis años en los artículos 66.2 LCIBal, 52.1 LCCVal y 71.1 LCCMancha, y en dos y seis años en los artículos 43.1 LSCAnd, 52.2 LCCLeón y 56.2 LCGal.

(85) Los artículos 55.2 LCEusk y 47.3 leyes autonómicas sólo establecen que la duración del mandato no podrá ser inferior a tres años, sin establecer en cambio límite máximo.

(86) En este grupo debemos incluir en primer lugar el artículo 44.2 LCoop pero también los artículos 79.2 LCAst y 62.1 LCMur.

(87) El plazo de duración comenzará a contar desde la aceptación del cargo puesto que, como se recordará, es a partir de este momento que el nombramiento de los miembros del comité de recursos surte efectos (*cfr.* artículos 34.3 y 44.4 LCoop).

(88) Recientemente, el artículo 43.1 *i.f.* LSCAnd ha establecido que la duración del mandato de los miembros del comité de recursos *«no podrá ser coincidente con el correspondiente al órgano de administración».*

Salvo que el precepto regulador del comité de recursos ya lo prevea, directamente[89] o por remisión[90], los estatutos también deberían establecer la prórroga fáctica del mandato agotado para impedir (aunque sea temporalmente) que este órgano deje ser operativo. Con todo, aun en ausencia de previsión estatutaria, creemos que dicha prórroga puede defenderse si se ha dispuesto para los integrantes del órgano de administración. Y así, por ejemplo, aunque los estatutos de una cooperativa estatal guarden silencio, se aplicará el artículo 35.1.II LCoop, según el cual *«los consejeros que hubieran agotado el plazo para el cual fueron elegidos, continuarán ostentando sus cargos hasta el momento en que se produzca la aceptación de los que les sustituyan»*.

En fin, el *carácter renovable* de la condición de miembro del comité de recursos viene reconocido de forma expresa en el artículo 44.2 *in fine* LCoop. La fórmula utilizada en este precepto (*«podrán ser reelegidos»*) lleva a preguntarse qué posibilidades tienen los estatutos de modelar esta cuestión[91]. A nuestro juicio, aquella expresión legal, por un lado, *impide a los estatutos prohibir la reelección* para el cargo de miembro del comité de recursos aunque, por otro, les *permite limitar el número de renovaciones*. A partir de estas dos reglas, cada cooperativa deberá buscar un equilibrio entre los riesgos de una demasiado pronta sustitución de las personas que integran el comité de recursos (p.e.: cambios en los criterios de decisión de este órgano, dificultades para encontrar personas idóneas para ocupar el cargo, etc.) y los peligros y las corruptelas que pueden derivar de mandatos repetidos (p.e.: relajación en la instrucción de los expedientes sancionadores o en la motivación de las decisiones, etc.). Y en caso de que los estatutos nada establezcan (o para el caso de que se limiten a recoger la expresión legal) ha de entenderse que el número de reelecciones es ilimitado como también sucede, por otra parte, con los mandatos de los administradores (*cfr.* artículo 35.1 LCoop)[92].

---

(89) *Vid.* esa previsión directa en el artículo 53.3 LCCat: *«su mandato se prorroga hasta que no se ha producido la renovación de los miembros»*, expresión que, sin embargo, es muy inexacta y hace surgir diversas dudas, entre las que destaca si el legislador se está refiriendo también a la elección de nuevos miembros del comité y, en caso afirmativo, si esta «renovación» se entiende producida con el acuerdo de la asamblea (lo que parece sugerir el artículo 42.2 LCCat cuando se refiere al consejo rector) o con la aceptación de las nuevas personas designadas para integrar el comité.

(90) La remisión puede ser específicamente al precepto que regula la continuidad temporal de los miembros del consejo rector con cargo caducado (*cfr.*, p.e.: artículo 56.2 LCGal) o puede derivar de que se reclame la aplicación supletoria de lo dispuesto para el consejo rector, sea en general (*cfr.*, p.e.: artículo 59.4 LCRio, según el cual *«será de aplicación a los miembros del Comité de Recursos, en cuanto sea compatible, la regulación establecida para el Consejo Rector en la presente Ley»*) o respecto a determinados aspectos o materias (*cfr.*, p.e.: artículo 52.1.II LCCVal, a tenor del que *«se aplicarán las normas de esta ley sobre consejo rector a la elección, aceptación, inscripción en el Registro de Cooperativas, funcionamiento de la comisión de recursos, y a la revocación, retribución y responsabilidad de sus miembros»*).

(91) *Vid.* también, reconociendo de forma expresa su reelección, aun con el uso de distintas fórmulas, artículo 66.2 LCIBal (*«pueden ser reelegidos»*); artículo 59.2 LCRio (*«podrán ser reelegidos»*); artículos 75.2 LSCAnd, 47.3 LCCMad, 52.2 LCCLeón, 79.2 LCAst, 56.2 LCGal y 62.1 LCMur (*«pudiendo ser reelegidos»*); artículos 55.2 LCEusk (*«podrá ser renovado»*); artículo 46.2 LSCExt (*«con posibilidad de reelección»*); o, en fin, artículos 52.1.II LCCVal y 71.1 LCCMancha, por remisión a lo dispuesto para el consejo rector. Por lo demás, nos parece que también en las leyes que guardan silencio sobre este particular (aragonesa y navarra) debe aceptarse que, salvo disposición contraria de los estatutos, los miembros del comité de recursos son reelegibles sin límite en cuanto al número de mandatos. Y ello tanto por la libertad de configuración estatutaria del comité como por aplicación analógica de lo dispuesto para el órgano de administración de la cooperativa.

(92) *Vid.* sobre esta posibilidad de reelección indefinida de los administradores, salvo que los estatutos establezcan algún límite, por todos, PANIAGUA: *La sociedad cooperativa*, p. 222; y GADEA, E., SACRISTÁN, F. y VARGAS

Mención especial, sin embargo, merece el artículo 53.3 LCCat, que establece que los miembros del comité de recursos *«pueden ser reelegidos consecutivamente una sola vez»*, lo que en este caso nos parece una norma imperativa que los estatutos no pueden alterar y que, en cooperativas que no tengan una amplia base social, puede comportar problemas para encontrar candidatos idóneos para el ejercicio del cargo.

VII. FUNCIONAMIENTO DEL COMITÉ DE RECURSOS

1. Introducción

El artículo 44.2 LCoop establece que el funcionamiento del comité de recursos se fijará en los estatutos, si bien esta libertad no es absoluta, ya que a continuación establece una serie de reglas imperativas (p.e.: por lo que respecta a las causas de abstención y recusación de sus miembros, a su derecho de retribución o, entre otras, a la impugnabilidad de sus acuerdos) a las que han de sumarse otras que derivan de su carácter de órgano que resuelve recursos contra acuerdos sancionadores adoptados por el consejo rector (p.e.: trámite de alegaciones de las partes, motivación del acuerdo que ratifica la sanción, etc.). Pese a estas reglas, no puede negarse que sigue existiendo un importante margen de autonomía estatutaria en orden a regular el funcionamiento del comité (p.e.: reglas de convocatoria y constitución del comité, desarrollo de las reuniones, etc.). Y, también en esta materia, como hemos venido defendiendo, lo previsto para el consejo rector rige con carácter supletorio.

El comité de recursos es un órgano que tiene carácter colegiado y que, por tanto, ha de reunirse para tomar acuerdos sobre las materias que son objeto de su competencia (y, en particular, que ratifiquen o revoquen la decisión del órgano de administración que ha sido recurrida)[(93)]. Es por ello que dividiremos nuestra exposición sobre el funcionamiento del comité distinguiendo las actuaciones previas a la reunión (fase *preparatoria*), el desarrollo de la reunión en sí (fase de *deliberación y decisión*) y las consecuencias de la decisión del comité (fase de *ejecución*).

2. Preparación de la reunión: convocatoria y constitución

El artículo 44 LCoop no establece regla alguna sobre la fase preparatoria de la reunión del comité de recursos, por lo que en esta materia deberá estarse a lo que dispongan los estatutos de la cooperativa y, en su defecto, aplicar lo dispuesto para el consejo rector, en cuanto sea compatible. Esto quiere decir que los estatutos tienen libertad para establecer las normas de convocatoria de las reuniones del comité (p.e.: sujeto convocante, modo de efectuar la convocatoria, su contenido y antelación, posibilidad de segunda convocatoria,

---

VASSEROT, C.: *Régimen jurídico de la sociedad cooperativa del siglo XXI. Realidad actual y propuestas de reforma*, Dykinson, Madrid, 2009, p. 279. Por otro lado, tampoco vemos inconveniente en aplicar a los miembros del comité de recursos el artículo 35.2 LCoop para afirmar que *«se renovará simultáneamente la totalidad de sus miembros, salvo que los Estatutos establezcan renovaciones parciales»*.

(93) La importancia de las decisiones del comité requieren que exista un período de deliberación o de intercambio de pareceres entre sus miembros que, a nuestro juicio, hace inviable que los estatutos contemplen la adopción de acuerdos por escrito y sin celebración de reunión.

etc.), así como también, con los límites que se verán seguidamente, las reglas de constitución de aquél (p.e.: quórum de constitución requerido, asistencia por representación, presencia en la reunión de terceros no miembros del comité, etc.)[94].

Con todo, y como se acaba de indicar, la libertad estatutaria no es absoluta sino que ha de respetar varios límites relativos a la periodicidad de las sesiones, al derecho de audiencia previa de las partes o, en menor medida, al quórum de constitución y al derecho a hacerse representar en el seno del comité.

Y, así, para empezar, los estatutos no tienen entera libertad para determinar la frecuencia o periodicidad de las reuniones del comité, ya que el legislador impone que sean resueltos en el plazo de dos meses desde su presentación, en *primer* lugar, los recursos contra acuerdos sancionadores del consejo rector [artículo 18.2.c) LCoop, que añade que el recurso se entiende estimado si no se resuelve y notifica dentro de dicho plazo]; en *segundo* término, los recursos contra los acuerdos que deniegan la admisión como socio (artículo 13.2 LCoop); y, *en fin*, los recursos contra acuerdos del consejo rector sobre la calificación y efectos de la baja del socio (artículo 17.6 LCoop). Y la razón de la previsión de estos plazos, relativamente breves, se encuentra tanto en que el comité de recursos es un órgano que trata de introducir agilidad en la dinámica de la resolución de los recursos[95] como en la situación de provisionalidad de algunas de las decisiones del consejo rector (p.e.: expulsión o baja obligatoria del socio) hasta que no se ha resuelto su impugnación ante el comité[96]. Por ello, resulta conveniente que los estatutos prevean una reunión mensual de este órgano o, al menos, que dejen libertad a su presidente para, en función de los diversos recursos que se vayan interponiendo, decidir cuándo ha de celebrarse la reunión[97].

Un *segundo* límite a la regulación estatutaria reside en la necesidad de que el comité, antes de la adopción del acuerdo, ofrezca la posibilidad al socio recurrente y al órgano o sujeto recurrido de defender sus respectivas posiciones. En nuestra opinión, este límite tiene su base en el artículo 18.3.a) LCoop, que garantiza *«la audiencia previa de los interesados»* en el procedimiento cooperativo sancionador y que, pese a lo que se desprenda del

---

(94) *Vid.* también, reconociendo que los estatutos pueden regular los diversos aspectos relativos a la convocatoria y constitución del comité, en especial, MERINO HERNÁNDEZ, S.: «Derechos y deberes de los órganos sociales de las cooperativas: interventores y comité de recursos», *REVESCO*, núm. 77, 2002, pp. 109-122, espec. p. 120.

(95) Este objetivo venía claramente señalado en el apartado IX de la Exposición de Motivos de la anterior *Ley 3/1987, de 2 de abril, General de Cooperativas* que, recordemos, fue la primera en instaurar el comité de recursos. En dicha parte introductoria se decía que este órgano *«podrá agilizar la resolución de los recursos contra los acuerdos del Consejo Rector, que antes sólo podían ser resueltos por la Asamblea General, y, además, podrá descongestionar el orden del día de las Asambleas Generales, consecuencia que tendrá la mayor importancia en las Cooperativas de amplia base social»*. Pese a que la Exposición de Motivos de la vigente *Ley 2/1999, de 16 de julio, de Cooperativas*, ya no haga alusión alguna al comité de recursos, es fácil entender que esa función de agilizar la resolución de recursos sigue siendo una de las razones que justifica la existencia de este órgano.

(96) Los artículos 17.5 y 18.5 LCoop establecen respectivamente que, sin perjuicio de la posible aplicación de la suspensión cautelar de derechos del socio, los acuerdos de baja obligatoria y de expulsión serán ejecutivos una vez notificada la ratificación del comité recursos (o, en su defecto, de la asamblea general o, naturalmente, cuando haya transcurrido el plazo para recurrir ante los mismos sin haberlo hecho).

(97) Claro está que la necesidad de cumplimiento del plazo de resolución de los recursos también condiciona la regulación estatutaria de la convocatoria de las reuniones del comité que, lógicamente, no deberá dificultar o hacer imposible el respeto de aquel plazo (*vid.* señalándolo, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 212 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, p. 140]).

precepto, no parece razonable restringir a la fase de instrucción por el consejo rector. Es claro que, en cumplimiento de este derecho, los estatutos pueden prever la asistencia a la reunión de las partes para el desarrollo de una especie de «vista oral», pero también es cierto que el derecho de audiencia previa se cumple perfectamente si, a la vista del expediente, se da a los interesados la oportunidad de que presenten sus alegaciones por escrito(98).

La anterior LGCoop 1987 explicitaba otros dos límites que los estatutos debían respetar a la hora de regular la convocatoria y constitución del comité: por un lado, un quórum de asistencia de la mitad más uno de sus componentes y, por otro, la prohibición de la delegación de voto (artículo 70.3). Ambos límites han desaparecido en la LCoop 1999 —aunque siguen vigentes en algunas leyes autonómicas: *cfr.*, p.e.: artículos 46.3 LSCExt, 55.3 LCEusk o 56.3 LCGal—, si bien nos parece que en todo caso el diseño estatutario ha de impedir que un número muy reducido de miembros del comité o, incluso, uno solo de estos miembros pueda decidir por sí solo los recursos interpuestos (p.e.: impidiéndole acumular delegaciones que le otorguen la mayoría de votos en la reunión del comité, estableciendo un quórum tan bajo que sea suficiente con que concurra uno solo de los tres miembros, etc.).

3. Celebración de la reunión: la adopción de los acuerdos

Como no podía ser de otro modo, el legislador presta especial atención a la fase de celebración de la reunión del comité en general y, dentro de ésta, a la adopción de los acuerdos en particular. Más en concreto, el artículo 44 LCoop, por un lado, trata de velar por la imparcialidad e independencia de los miembros del comité (apartado 4) y, por otro, intenta precisar los efectos que tienen sus acuerdos (apartado 3).

Los acuerdos del comité de recursos, cuando recaigan sobre materia disciplinaria, se adoptarán mediante votación secreta y sin voto de calidad (artículo 44.4 LCoop)(99). Por consiguiente, estos requisitos *sólo se aplicarán a los acuerdos del comité que resuelvan recursos contra decisiones del consejo rector que impongan sanciones a los socios*, con independencia de la gravedad (incluso leves) y del tipo de sanción (p.e.: económica, suspensión de derechos, expulsión, etc.)(100). En otras palabras, la «materia disciplinaria» a que se refiere el precepto comprende los recursos que se interpongan al amparo del artículo 18.3.c) LCoop. Los estatutos tienen libertad para determinar la forma de votación de los restantes recursos y, en defecto de previsión, ha de considerarse aplicable una vez más lo previsto para el consejo rector por lo que, de un lado, las votaciones serán públicas (en el

---

(98) *Vid.*, así, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 213, nt. 23 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, p. 141, nt. 24]. Estimamos acertada la previsión expresa del artículo 53.4 *i.f.* LCCat de que los socios afectados puedan ser representados por un letrado que defienda sus intereses, aun cuando nos parece que este derecho debería corresponder al socio en todo caso y pese a la ausencia de reconocimiento legal expreso.

(99) *Idem* en artículos 46.4.II LSCExt, 55.3 LCEusk, 47.4 LCCMad, 52.5 LCCLeón, 79.4 LCAst o 62.3 LCMur. Por el contrario, el artículo 56.3 LCGal establece, con carácter general, y por tanto aplicable también a los acuerdos en materia disciplinaria, que *«el voto de la presidencia dirimirá los empates»*. En las demás leyes de cooperativas, habrá que estar a lo que dispongan los estatutos y, en su defecto, y una vez más, a lo que se establezca para la adopción de acuerdos del consejo rector.

(100) *Vid.*, señalando que la regulación legal *«implica* a sensu contrario *la posibilidad de ese voto de calidad en otros acuerdos, que además tampoco tendrán que ser por votación secreta»*, GARCÍA MAS: *Comentarios*, I, p. 198.

sentido de que cada miembro del comité conocerá el voto de los demás) y, de otro, el voto del presidente dirimirá los empates (*cfr.* artículo 36.4 LCoop)(101).

En cambio, el artículo 44 LCoop nada dice sobre qué mayorías de voto se precisan para la adopción de los acuerdos por parte del comité. Sin embargo, ya sea porque se trata de un órgano colegiado, o bien por recurrir una vez más a lo dispuesto para el consejo rector (*cfr.* artículo 36.4 LCoop), hay que entender que tales acuerdos se adoptarán por mayoría de los votos válidamente emitidos(102). Y es dudoso que los estatutos puedan fijar una mayoría superior si se tiene en cuenta que el contenido del acuerdo consiste en acoger el recurso del socio contra la decisión sancionadora del consejo rector, por lo que la elevación de la mayoría perjudica al socio recurrente (e, igualmente, el empate significa rechazar el recurso y ratificar la decisión del órgano administrativo)(103).

El artículo 44 LCoop tampoco exige que los acuerdos del comité de recursos sean motivados. Sin embargo, y como ya ha defendido la doctrina, este requisito ha de entenderse como implícito y aplicable en todo caso(104). En efecto, la necesidad de que el comité motive sus acuerdos es lógica consecuencia de su función revisora de las decisiones de otros órganos o sujetos. Y es que, como es fácil convenir, las partes que intervienen en el recurso tienen derecho a conocer el porqué del sentido del fallo del comité para así poder adoptar la decisión que consideren más conveniente en defensa de sus intereses (p.e.: impugnar judicialmente el acuerdo o, si se ha revocado la decisión del consejo rector, adaptar futuros acuerdos sancionadores a la «doctrina» del comité, etc.). Desde otra perspectiva, incluso podemos decir que la motivación forma parte del derecho del socio a *«recibir la información necesaria para el ejercicio de sus derechos y el cumplimiento de sus obligaciones»* [artículo 16.2.g) LCoop] y lo mismo puede decirse, aunque carezca de sustento normativo, respecto del órgano social o sujeto recurrido(105).

En la adopción de acuerdos, los miembros del comité quedan sometidos a las causas de abstención y recusación aplicables a los jueces y magistrados (artículo 44.4 LCoop)(106).

---

(101) Con todo, y debido al carácter fiscalizador de otros órganos que tienen las decisiones del comité, parece conveniente que los estatutos extiendan el carácter secreto a todas las votaciones como garantía de libertad e independencia en la emisión del sufragio, máxime cuando el reducido número de miembros votantes permite articular el sistema con facilidad (*vid.*, en este sentido, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 214 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, pp. 142-143]).

(102) A este respecto, hay que tener en cuenta que se atribuye un voto a cada miembro del comité, sin perjuicio de lo dispuesto en los estatutos en materia de delegación del sufragio. Y es que si bien el comité de recursos ejerce funciones que, de no existir este órgano, corresponderían a la asamblea, no creemos que pueda reproducirse en su seno el esquema de votos plurales que, en su caso, pueden regir la adopción de acuerdos de la asamblea (*cfr.* artículo 26 LCoop).

(103) Por el contrario, el legislador extremeño parece partir de la hipótesis contraria, a saber: que el acuerdo del comité consiste en ratificar la decisión sancionadora del consejo rector, de modo que no alcanzar la mayoría o, incluso, *«el empate significará el sobreseimiento del procedimiento sancionador»* (artículo 46.3.II LSCExt).

(104) *Vid.* bajo la vigencia de la LGCoop 1987, que también guardaba silencio, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», pp. 217-218 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, pp. 145-146]; o CALATAYUD: *Comunidades*, II, p. 821.

(105) *Vid.*, señalando que la fundamentación jurídico-positiva del deber de motivación se encuentra en el derecho de información que con amplitud se reconoce a los socios, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», pp. 217-218 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, p. 146].

(106) *Idem* en los artículos 79.4 LCAst y 62.3 LCMur. Sin embargo, la mayoría de las leyes autonómicas prefieren fijar directamente las causas por las que los miembros del comité de recursos deben abstenerse de intervenir en la tramitación y resolución de un recurso, siendo las más comunes: (i) la relación de parentesco con el socio afectado

Esta previsión, que pone de manifiesto claramente la naturaleza revisora de este órgano y con la que el legislador trata de preservar su imparcialidad e independencia en la toma de decisiones, ha de ser objeto ahora de tres precisiones(107).

La *primera* consiste en señalar que se está refiriendo a las causas de abstención y recusación previstas en el artículo 219 de la *Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial*, si bien no todas ellas serán de aplicación a un órgano no judicial como es el comité de recursos y, por otro lado, su ámbito es tan extenso que, en ocasiones, pueden poner en peligro la operatividad del comité (p.e.: en cooperativas donde muchos de los socios tengan lazos familiares)(108).

En realidad, las causas de abstención y recusación de más probable concurrencia son: (i) el vínculo matrimonial o situación de hecho asimilable y el parentesco por consanguinidad o afinidad dentro del cuarto grado «con las partes»; (ii) la existencia de amistad íntima o enemistad manifiesta «con cualquiera de las partes»; y (iii) tener interés directo o indirecto en el recurso. Con todo, se hace preciso definir qué se entiende por «partes» en el caso de reclamaciones presentadas ante el comité. Por un lado, es claro que entra dentro de esta noción quien presenta el recurso ante este órgano. Por otro, también deberían ser partes los miembros del órgano de administración (o, en su caso, los interventores o el director general) que adoptaron la resolución que se impugna. Pero en este caso existe un cierto desajuste entre las causas de abstención y recusación del artículo 219.a) LOPJ y las causas de incompatibilidad del artículo 41.2 LCoop. En efecto, mientras las primeras alcanzan a los familiares hasta el cuarto grado de parentesco por consanguinidad o afinidad, las segundas sólo comprenden hasta el segundo grado (e, incluso, la incompatibilidad por parentesco no será aplicable *«cuando el número de socios de la cooperativa, en el momento de elección del órgano correspondiente, sea tal, que no existan socios en los que no concurran dichas causas»* [artículo 41.2 LCoop]), con lo que se da la paradoja de que ciertas personas pueden ser miembros del comité de recursos (p.e.: el primo de un administrador) pero, en cambio, no podrían intervenir en la resolución de cualquiera de los recursos presentados contra un acuerdo o decisión del órgano de administración. Por ello, quizá lo mejor sea considerar que, frente a la parte recurrente, será de aplicación la causa de abstención y recusación por parentesco del artículo 219.a) LOPJ, pero que, en cambio, frente a los integrantes del consejo rector que adoptaron el acuerdo recurrido,

---

[*vid.,* p.e.: artículos 66.4 LCIBal, 46.3.II LSCExt, 55.4 LCEusk, 59.5 LCRio, 52.5 LCCLeón, 56.3.II LCGal o 53.4 LCCat]; (ii) la amistad íntima o la enemistad manifiesta con éste [*vid.,* p.e.: artículos 66.4 LCIBal, 46.3 II LSCExt, 55.4 LCEusk, 52.5 LCCLeón o 53.4 LCCat]; (iii) la relación de servicio con el socio recurrente [*vid.,* p.e.: artículos 66.4 LCIBal, 46.3.II LSCExt, 59.5 LCRio, 52.5 LCCLeón, 56.3.II LCGal o 53.4 LCCat]; (iv) tener con este socio vínculos de subordinación [*vid.,* p.e.: artículo 55.4 LCEusk]; y (v) guardar relación directa con el objeto del recurso [*vid.,* p.e.: artículos 66.4 LCIBal, 52.5 LCCLeón o 53.4 LCCat].

(107) Precisamente, uno de los aspectos que más ha ocupado a la doctrina italiana ha sido determinar las condiciones de designación y funcionamiento del *collegio dei probiviri* que permiten garantizar su imparcialidad e independencia. *Vid.* al respecto, y por todos, BASSI: *Delle imprese cooperative*, pp. 468-471.

(108) Pese a que este ámbito tan extenso lo hará probablemente innecesario, no vemos inconveniente en que los estatutos de la cooperativa amplíen las causas de abstención y recusación. Y, de hecho, alguna ley autonómica remite por entero a los estatutos la determinación de tales causas (*cfr.* artículo 47.2.II LCCMad). Por el contrario, no creemos que los estatutos puedan suprimir los supuestos de abstención y recusación legalmente previstos.

basta con aplicar las causas de incompatibilidad por razón de parentesco del artículo 41.2 LCoop[109].

La *segunda* precisión que requiere la llamada a las causas de abstención y recusación establecidas para jueces y magistrados es que el miembro del comité en quien concurra alguna de tales causas se abstendrá del conocimiento del asunto sin esperar a que se le recuse (arg. artículo 218 LOPJ).

Y, como *última* precisión, creemos que el integrante del comité en quien concurra una de estas causas tiene prohibido no sólo votar sino también participar de cualquier otra forma en la tramitación del recurso (p.e.: en las deliberaciones o, por supuesto, como ponente)[110].

Por lo demás, el legislador cooperativo no resuelve el procedimiento para resolver los incidentes de abstención y, especialmente, de recusación de algún miembro del comité de recursos. En el caso de *abstención*, parece que habrán de resolver el recurso el miembro o miembros del comité restantes, y en el excepcional caso de que no quedara ninguno, el recurso habrá de ser conocido por la asamblea general en la primera reunión que celebre. Por su parte, la lógica nos indica que la *recusación* debería ser resuelta por un órgano imparcial y, desde esta perspectiva, no parece lo más adecuado atribuir la decisión a los miembros restantes del propio comité ni tampoco, y desde otra óptica, a la asamblea, dado su carácter no permanente[111], sino otorgar la competencia a los interventores que, a nuestro juicio, pueden asumirla sin problemas debido a su condición de *«órgano de fiscalización»* de la cooperativa. Aceptada la recusación, resolverán también en este caso el recurso el miembro o miembros del comité restantes, e igualmente, si no quedara ninguno, se tratará en la primera reunión de la asamblea general que se celebre.

Como órgano colegiado, el comité de recursos ha de levantar acta de sus reuniones que, firmadas por su presidente y su secretario, serán llevadas a un libro de actas [*cfr.* artículo 60.1.c) LCoop][112]. Este libro deberá ser legalizado por el Registro de Sociedades

---

(109) Y quizá por esta razón también pueda explicarse por qué las leyes autonómicas que establecen directamente las causas de abstención y recusación siempre las refieren al *«socio afectado»* o la *«persona recurrente»* y, en cambio, no mencionen a los miembros del órgano recurrido.

(110) Así se desprendía del anterior artículo 70.3.III LGCoop 1987, según el cual los miembros del comité incursos en alguna causa de conflicto de interés no podían *«tomar parte en la tramitación y resolución de los recursos»* (*vid.* a este respecto, por todos, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 215 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, p. 144]). Algunas leyes autonómicas vigentes siguen conservando esta expresión u otra similar: *cfr.* artículos 66.4 LCIBal, 46.3.II LSCExt, 55.4 LCEusk, 59.5 LCRio, 52.5 LCCLeón, 56.3.II LCGal o 53.5 LCCat.

(111) Téngase en cuenta que este carácter no permanente (*cfr.* artículo 23.1 LCoop: legalmente, la asamblea sólo tiene obligación de reunirse una vez al año) junto con el hecho de que en algunos casos el acuerdo del consejo rector no es ejecutivo hasta que se resuelva su impugnación interna [*cfr.*, p.e.: artículo 18.2.c) LCoop, por lo que respecta al acuerdo de expulsión], podría generar comportamientos reprobables de socios recurrentes que sólo recusarían a algún miembro del comité para alargar al máximo la decisión del recurso y, por tanto, el momento en que el acuerdo de expulsión sería ejecutivo.

(112) La falta de previsión legal sobre la confección del acta (p.e.: quién debe redactarla, cuál es su contenido, quién la firma, etc.) puede suplirse por los estatutos y, en su defecto, debe solventarse, una vez más, acudiendo a las normas reguladoras del consejo rector, de las cuales se desprende que (i) el acta será redactada por el secretario del comité; (i) recogerá los debates en forma sucinta y el texto de los acuerdos, así como el resultado de las votaciones; y (iii) será firmada por el presidente y el secretario del comité (*cfr.* artículo 36.5 LCoop). Con todo, hay que añadir dos advertencias. Por un lado, el contenido legalmente señalado es incompleto ya que, además del indicado, deberán hacer-

Cooperativas, ya sea con carácter previo como posterior a su utilización (*cfr.* artículo 27 RD 136/2002)[113]. Y pese a que se establece que este libro, como el resto de documentación de la cooperativa, estará bajo la custodia, vigilancia y responsabilidad del consejo rector (artículo 60.4 LCoop), lo cierto es que estos actos deberían corresponder al propio comité de recursos, tanto por tratarse de un órgano permanente y responsable[114] como porque asume funciones fiscalizadoras del consejo rector[115]. El órgano de administración sólo se encargaría de conservar los libros durante el plazo exigido —seis años a partir de la transcripción de la última acta— en caso de supresión del comité no derivada de la desaparición de la cooperativa[116].

El hecho de que el libro de actas del comité de recursos esté bajo la custodia, vigilancia y responsabilidad del órgano de administración también supone que las certificaciones sobre acuerdos y actas del comité deban ser expedidas por el secretario del consejo rector con el visto bueno de su presidente, cuando lo más lógico sería entender que esa competencia certificante es de los cargos homólogos del comité[117].

4. Fase de ejecución: aplicación de los acuerdos del comité

A) Introducción

El artículo 44.3 LCoop dispone que los acuerdos del comité de recursos *«serán inmediatamente ejecutivos y definitivos, pudiendo ser impugnados conforme a lo establecido en la presente Ley como si hubiesen sido adoptados por la Asamblea General»*. Como puede fácilmente apreciarse, este precepto dispone, en primer lugar, que los acuerdos del comité

---

se constar en el acta otros datos sobre la reunión como, por ejemplo, la fecha, quién ejerce de presidente y secretario de la sesión o el número de miembros del comité asistentes (*vid.* PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/3.º, p. 156). Por otro, se entiende que, como la ley no lo dice, el acta no precisa aprobación, sin perjuicio de que los estatutos puedan exigirla [*vid.* VICENT CHULIÁ: *Ley General*, XX/2.º, p. 736].

(113) Según este precepto reglamentario, las pautas más importantes de esta legalización son las siguientes: (i) *lugar*: ante el área o dependencia de Trabajo y Asuntos Sociales de la Delegación o Subdelegación del Gobierno correspondiente al domicilio social, que actuarán por delegación del Registro de Sociedades Cooperativas, salvo las sociedades domiciliadas en la Comunidad de Madrid, que lo harán directamente en el Registro; (ii) *momento*: la regla general es que será previa a la utilización del libro; ahora bien, si se utilizasen medios informáticos, al cierre del ejercicio se reflejarán, cronológica y correlativamente, todos los datos en soporte papel y en formato encuadernado, que se presentará para su legalización en término de cuatro meses desde que corresponda el cierre del ejercicio; y (iii) *forma*: mediante diligencia en que conste la denominación de la sociedad, clase de libro, número que le corresponda de los de su clase, número de folios de que se compone y fecha de la diligencia, y procederá a sellar todos sus folios, que estarán numerados correlativamente.

(114) En efecto, el artículo 44.4 LCoop declara aplicables al comité las disposiciones de la Sección 5.ª del Capítulo IV (es decir, las disposiciones comunes al consejo rector e intervención), entre las que se encuentra el artículo 43 LCoop, relativo a la responsabilidad de los consejeros e interventores por los daños causados.

(115) *Vid.* también señalando lo *«anómalo»* que es atribuir la custodia, vigilancia y responsabilidad del libro de actas del comité al consejo rector, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 228 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, p. 156].

(116) Salvo en los casos en que derive de una modificación estructural, la extinción de la cooperativa supondrá que se depositen en el Registro de Sociedades Cooperativas los libros y documentos relativos a la cooperativa, que se conservarán durante un período de seis años (artículo 76, último párrafo, LCoop).

(117) *Vid.*, reconociendo que lo más lógico es atribuir la facultad de certificar al secretario del comité con el visto bueno del presidente de este órgano, PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/3.º, p. 156.

son definitivos; en segundo término, que también son inmediatamente ejecutivos; y, por último, que son impugnables como si de acuerdos de la asamblea general se tratara. Estas características serán objeto de análisis en los epígrafes siguientes, si bien antes de acometer esta tarea creemos preciso efectuar dos consideraciones de índole general.

La *primera* consiste en señalar que los acuerdos del comité de recursos *deben ser notificados* tanto al órgano o sujeto recurrido como, especialmente, al socio recurrente. La notificación a este socio es clara en el caso de los acuerdos del comité en materia disciplinaria y que resuelven recursos sobre la calificación y efectos de la baja de socios ya que no sólo viene expresamente prevista por la ley sino que, además, asume una gran relevancia porque, de un lado, es necesaria para que no opere el silencio positivo y, de otro, fija el *dies a quo* del cómputo del plazo de impugnación judicial [*cfr.* artículo 18.3.c) LCoop][(118)].

Pero, además, no puede haber duda de que también es preciso notificar los demás acuerdos del comité, cualquiera que sea la materia sobre la que versen y el sentido de los mismos (es decir, favorables o contrarios al reclamante). Esta afirmación se sustenta en dos argumentos: de una parte, en el deber de respetar el derecho de información del socio en su modalidad de *«recibir la información necesaria para el ejercicio de sus derechos y el cumplimiento de sus obligaciones»* [artículo 16.1.g LCoop]; y, de otra, en el respeto del derecho de defensa o, dicho de otro modo, en la necesidad de conocer el acuerdo para que pueda tomar las decisiones que considere oportunas (p.e.: impugnación judicial)[(119)].

Y la *segunda* consideración general es que aquellas características son también predicables del comité de recursos de las cooperativas de crédito, ya que la remisión que el artículo 26.2 RD 84/1993 efectúa al derogado artículo 70.3.V LGCoop 1987 ha de entenderse ahora realizada al vigente artículo 44.3 LCoop. El resultado es el mismo, por cuanto el artículo 70.3.V LGCoop 1987 disponía, de forma similar al actual artículo 44.3 LCoop, que *«los acuerdos del Comité de Recursos serán inmediatamente ejecutivos y definitivos como expresión de la voluntad social y podrán recurrirse, como si hubieran sido dictados por la Asamblea General, conforme a lo establecido en el artículo 52»* (equivalente al artículo 31 LCoop)[(120)].

B) Los acuerdos del comité son «definitivos»

El artículo 44.4 LCoop proclama el *carácter definitivo* de los acuerdos del comité de recursos, por lo que ya no pueden ser recurridos ante ningún otro órgano de la cooperati-

---

(118) Este precepto nos dice, por un lado, que si transcurre el plazo de dos meses que tiene el comité *«sin haberse resuelto y notificado el recurso»*, se entenderá que éste ha sido estimado, y, por otro, que si el comité desestima el recurso podrá impugnarse en el plazo de un mes *«desde su (...) notificación»* ante el juez competente.

(119) *Vid.*, considerando que el acuerdo del comité debe ser notificado al socio recurrente, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 218 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, pp. 146-147].

(120) Entre el artículo 70.3.V LGCoop 1987 y 44.3 LCoop pueden apreciarse dos diferencias básicas. La *primera* es la supresión de la indicación de que los acuerdos del comité son *«expresión de la voluntad social»*, por considerar que este dato es evidente al tratarse de decisiones emanadas de un órgano social. Y la *segunda* diferencia reside en que los acuerdos del comité no se *recurren* como si hubieran sido dictados por la asamblea general sino que se *impugnan*, lo que supone reparar la deficiente terminología anterior puesto que, como en su día se advirtió, *«lo que cabe interponer ante la autoridad judicial no es un «recurso», sino una demanda, mediante la cual se ejercita la acción impugnativa»* (*vid.*, para la cita, PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/3.º, p. 151).

va y, muy en particular, impide que sean revisados por la asamblea general(121). Dicho de otro modo, los estatutos tienen vetado establecer un ulterior recurso interno frente a los acuerdos del comité por lo que la decisión de este órgano ya sólo podrá ser cuestionada judicialmente o, en su caso, por medio de arbitraje(122).

La previsión legal nos parece del todo acertada, ya que una tercera instancia complicaría y alargaría sin motivo la vía interna, dilataría en exceso la ejecutividad de los acuerdos y, más grave aún, convertiría al comité de recursos en un órgano prescindible, más dedicado a preparar los expedientes sancionadores para un posterior acuerdo de la asamblea que a resolverlos él mismo(123).

A nuestro juicio, ni siquiera es posible que, en tanto el comité de recursos no haya resuelto la reclamación planteada por el socio, la asamblea avoque hacia sí la resolución del problema debatido(124). Y la razón es fácil de comprender: la creación del comité supone que la asamblea pierda la competencia revisora de los acuerdos del consejo rector (y, eventualmente, de otras instancias de la cooperativa), de modo que la avocación pretendida supondría contravenir tanto el artículo 20.1 LCoop, donde se establece que la asamblea se constituye *«con el objeto de deliberar y adoptar acuerdos sobre aquellos asuntos que, legal o estatutariamente, sean de su competencia»*, como el artículo 21.1 LCoop, en el que se dice que si bien la asamblea puede debatir sobre cualquier asunto de interés para la cooperativa, *«únicamente podrá tomar acuerdos obligatorios en materias que esta Ley no considere competencia exclusiva de otro órgano social»*(125).

Por excepción, esta posibilidad de avocación quizá debería entenderse posible en la legislación andaluza ya que al establecer expresamente que el comité de recursos es *«delegado de la Asamblea General»* (artículo 43.1 LSCAnd), parece aplicable el principio según

---

(121) *Vid.* también señalando expresamente este carácter, artículos 46.3.IV LSCExt, 55.4.II LCEusk, 47.7 LCCMad, 59.3 LCRio, 52.4 LCCLeón, 79.3 LCAst, 56.3.IV LCGal o 53.6 LCCat.

(122) *Vid.* en este sentido, PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/3.º, p. 150; PANIAGUA: *La sociedad cooperativa*, p. 234 [*idem*: *Diccionario*, p. 66]; CALATAYUD: *Comunidades*, II, p. 821; MERINO: «Derechos y deberes...», p. 120; o, por acabar, RODRÍGUEZ SÁNCHEZ: «La asamblea...», p. 265.

(123) Por ello, no podemos estar de acuerdo con aquellas leyes autonómicas que prevén que la decisión del comité de recursos es, a su vez, recurrible ante la asamblea general, salvo que los estatutos dispongan lo contrario (*cfr.* artículos 52.2 LCCVal y 71.2 LCCMancha) y aunque esa tercera instancia se establezca sin perjuicio de que el socio acuda directamente al orden jurisdiccional que corresponda (*cfr.* artículo 66.3 LCIBal).

(124) Esta posibilidad de avocación fue sostenida, durante la vigencia de la LGCoop 1987, por PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 221 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, pp. 150-151].

(125) Y es que la regulación de las competencias asamblearias del artículo 21 LCoop es mucho más restrictiva que el efectuado por la normativa precedente. En efecto, el artículo 43.1 LGCoop 1987 establecía que la asamblea general no sólo podía debatir todos los asuntos propios de la cooperativa, aun de la competencia de otros órganos sociales, sino también adoptar acuerdos sobre tales asuntos de modo que, según dicho precepto, *«la Asamblea puede no sólo discutir, sino también decidir, sobre asuntos de la competencia de otros órganos»* [*vid.* para esta cita, y con una valoración crítica que incluye una *«prudente interpretación»* de la norma, PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/2.º, pp. 329-332]. En cambio, el vigente artículo 21.1 LCoop deja claro que la asamblea sólo puede adoptar acuerdos obligatorios en materias que no sean competencia exclusiva de otro órgano social y, además, el artículo 32.1.III LCoop atribuye la competencia residual al consejo rector para cuantas facultades no estén reservadas por ley o por los estatutos a otros órganos sociales [*vid.*, poniendo de manifiesto el cambio operado por la normativa actual, por todos, RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, «La asamblea general...», pp. 248-250; y SÁNCHEZ RUIZ, M.: «Asamblea General», en pp. 197-228 de *La Sociedad Cooperativa en la ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas* (dir.: Francisco J. Alonso Espinosa), Comares, Granada, 2001, espec. pp. 198-199 y 202-204].

el cual, por virtud de la delegación, el órgano delegante no queda desposeído de la facultad de ejercer aquellas funciones que han sido delegadas de modo que, respecto de éstas, existe una situación de competencia concurrente o acumulativa entre delegante y delegado(126). Por el contrario, en las restantes leyes cooperativas, donde nada se dice, no creemos que pueda entenderse que el comité de recursos sea un mero delegado de la asamblea y, por tanto, no podemos aceptar que ésta conserve simultáneamente la competencia revisora de los acuerdos del consejo rector, sin perjuicio de la facultad que tiene de cesar y sustituir a los miembros del comité, en los términos señalados(127).

C) Los acuerdos del comité son «inmediatamente ejecutivos»

El artículo 44.3 LCoop también dispone que los acuerdos del comité de recursos serán *«inmediatamente ejecutivos»*(128). El carácter ejecutivo significa que el acuerdo produce plenos efectos y, en particular, si rechaza el recurso y ratifica la sanción impuesta por el consejo rector, que puede reclamarse su cumplimiento (p.e.: exigiendo al socio que abone la multa que se le ha impuesto, privando al expulsado el ejercicio de los derechos de socio, etc.).

Con todo, que el legislador declare que los acuerdos del comité son ejecutivos no significa necesariamente que no lo fueran ya con anterioridad. En este sentido, debe aceptarse que la impugnación interna del acuerdo sólo es suspensiva si el legislador o, en su caso, los estatutos lo establecen expresamente, pues en otro caso ha de entenderse que la decisión del consejo rector ya produce efectos desde que es notificada al afectado. En este último caso, es claro que la confirmación de la decisión por el comité de recursos no varía la situación de eficacia anterior(129).

Al margen de que los estatutos puedan añadir otros supuestos de suspensión, el legislador prevé que la impugnación ante el comité de recursos deja en suspenso el acuerdo de baja obligatoria y el acuerdo de expulsión de un socio (*vid.*, respectivamente, artículos 17.5 y 18.5 LCoop). Es en estos casos que adquiere pleno significado la expresión del artículo

---

(126) *Vid.,* aunque con referencia a la delegación de facultades del órgano de administración, por todos, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: *Consejeros Delegados, Comisiones Ejecutivas y Consejos de Administración*, Montecorvo, Madrid, 1971, pp. 334-336; y IGLESIAS PRADA, J.L.: *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Tecnos, Madrid, 1971, pp. 283-286.

(127) *Vid.* sin embargo, calificando con carácter general al comité de recursos como órgano *«que actúa por delegación de la asamblea general»*, MARÍN: «Novedades...», p. 1120; o señalando que *«ejerce competencias delegadas de la asamblea general»*, PANIAGUA: *Diccionario*, p. 66. Por el contrario, PAZ CANALEJO: *Glosa*, p. 217, señala que el legislador vasco configura el comité *«como un auténtico órgano, y no como una mera instancia delegada de la Asamblea General»*. Esta última es la opinión que nos parece más acertada, por cuanto el comité de recursos es un órgano que ejerce competencias propias y no por delegación.

(128) Idéntica previsión en los artículos 66.3 LCIBal, 46.3.IV LSCExt, 55.4.II LCEusk, 47.4 LCCMad, 59.3 LCRio, 52.4 LCCLeón, 79.3 LCAst y 53.6 LCCat. Por su parte, los artículos, 62.2 LCMur y 56.3.IV LCGal, no utilizan el adverbio «inmediatamente». Mención especial merecen los artículos 62 LCCVal y 71 LCCMancha, que no prevén su carácter ejecutivo porque la decisión del comité de recursos no agota la vía de reclamación interna sino que, salvo que los estatutos dispongan lo contrario, todavía es susceptible de recurso ante la asamblea general.

(129) Tal y como ha sido afirmado respecto al *collegio dei probiviri* en Italia (*vid.* por todos, BASSI: *Delle imprese cooperative*, pp. 474-475), ha de entenderse que el comité de recursos no tiene la facultad de suspender la eficacia de los acuerdos que son sometidos a su revisión.

44.3 LCoop de que los acuerdos del comité de recursos serán «ejecutivos», ya que supondrán que se levante la situación previa de suspensión o aplazamiento de la eficacia de lo acordado por el consejo rector. Sin embargo, el acuerdo del comité no es ejecutivo desde el mismo momento en que se adopta, como parece desprenderse del uso por dicho artículo 44.3 LCoop de la palabra «inmediatamente», sino que sólo lo es a partir de su notificación al socio afectado. Así resulta claramente de los mismos artículos 17.5 y 18.5 LCoop. El *primero* establece, por lo que ahora interesa, que el acuerdo de baja obligatoria adoptado por el consejo rector *«será ejecutivo desde que sea notificada la ratificación del Comité de Recursos»*, mientras que el segundo dispone, también en la parte que centra nuestra interés, que el acuerdo de expulsión de un socio *«será ejecutivo una vez sea notificada la ratificación del Comité de Recursos»*(130).

Además, hay que realizar dos observaciones adicionales en torno a esa ejecutividad de los acuerdos del comité de recursos. En *primer* lugar, el acuerdo del comité puede ser suspendido, como medida cautelar, por el órgano judicial que conozca de su impugnación (*cfr.* artículos 31.5 y 44.3 LCoop y 727.10.º LEC). Y, en *segundo* término, pese a que la decisión del consejo rector no sea aún ejecutiva, porque está pendiente de resolución su impugnación ante el comité, la cooperativa puede suspender algunos de los derechos del socio como medida cautelar (*cfr.* artículos 17.5, 18.4 y 18.5 LCoop)(131).

D) Los acuerdos del comité «pueden ser impugnados»

El artículo 44.3 LCoop nos dice igualmente que los acuerdos del comité de recursos pueden ser impugnados *«conforme a lo establecido en la presente Ley como si hubiesen sido adoptados por la Asamblea General»*(132) y, por tanto, de acuerdo con lo previsto en el artículo 31 LCoop y preceptos a los que éste se remite, que deberán ser tenidos en cuenta

---

(130) *Vid.* también, condicionando la eficacia del acuerdo del comité a su notificación, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos...», p. 219 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, pp. 147-148]. En el caso de que no se impugne, el acuerdo del consejo rector por el que se sanciona al socio o se decreta su baja obligatoria será ejecutivo *«cuando haya transcurrido el plazo para recurrir (...) sin haberlo hecho»* (artículos 17.5.III y 18.5.II LCoop).

(131) Con todo, la sanción de suspender al socio en sus derechos, que debe regularse en los estatutos, no puede alcanzar el derecho de voto en la asamblea (*cfr.* artículo 17.5.III *i.f.* LCoop), así como tampoco el de información, el de percibir retorno, el devengo de intereses por sus aportaciones al capital social ni el de actualización de las mismas (*cfr.* artículo 18.4 LCoop). El mantenimiento del derecho de voto en la asamblea supone que también conserve el derecho de asistencia (personal o mediante representante) pero, en cambio, es posible suspender el derecho de intervenir en los debates y de hacer propuestas a la asamblea (*vid.* en este sentido, PAZ CANALEJO, N.: «Bajas voluntarias y obligatorias de socios cooperadores en la Ley 27/1999», *GEZKI. Revista Vasca de Economía Social*, núm. 0, 2004, pp. 25-57, espec. pp. 49-50; pero, *de otra opinión*, ROMERO CANDAU, P.A.: «Capítulo III. De los socios», en pp. 97-132 de *Cooperativas. Comentarios a la Ley 27/1999, de 16 de julio*, vol. I, Colegios Notariales de España, Madrid, 2001, espec. p. 129, quien considera que el derecho de información es el único derecho político excluido de la suspensión).

(132) Una previsión similar se establece en la mayoría de leyes autonómicas de cooperativas (p.e.: artículos 55.4.II LCEusk, 47.7 LCCMad, 59.3 LCRio, 79.3 LCAst o 62.2 LCMur) aun cuando algunas de ellas se refieren indebidamente a *«recurrir»* judicialmente los acuerdos del comité (p.e.: artículos 46.3.IV LSCExt, 52.4 LCCLeón, 56.3.IV Gal, 53.6 LCCat o 42 LFCNav). Y, pese a que no se establezca expresamente, también habrá de seguirse el procedimiento de impugnación de acuerdos de la asamblea si la ley autonómica establece que *«será de aplicación con carácter subsidiario, salvo que otra cosa establecieren los estatutos, lo que dispone la Ley de Cooperativas del Estado para este mismo órgano social»*, es decir, para el comité de recursos (artículo 71.4 LCCMancha). En cambio, se aplicará el régimen de impugnación de acuerdos del consejo rector en aquellas otras leyes donde se guarda silencio sin hacer mención alguna al derecho estatal ya que, como hemos venido diciendo, rige con carácter supletorio la normativa

para determinar aspectos esenciales como, por ejemplo, los acuerdos que son impugnables, la legitimación activa y pasiva, la caducidad, el procedimiento que debe seguirse, las medidas cautelares o, por acabar, los efectos registrales de la sentencia estimatoria de la acción de impugnación.

Esta remisión es tan lógica como necesaria. En efecto, resulta lógica ya que, por un lado, de no existir el comité, sus acuerdos deberían ser adoptados por la asamblea; y, por otro, sería absurdo defender que mientras los acuerdos de ésta son impugnables, en cambio los del comité son inatacables ante la autoridad judicial(133). Pero también es necesaria si se quiere que se aplique el régimen de impugnación de acuerdos de la asamblea general porque, como venimos defendiendo, la normativa naturalmente supletoria es la aplicable al consejo rector de la cooperativa.

Con todo, hay que advertir que, pese a esta remisión general, en ciertos casos las previsiones del artículo 31 LCoop resultan inaplicables, bien porque existen normas especiales, bien debido a la clase de acuerdo que se impugna.

La *primera* excepción atañe al plazo de caducidad de la acción de impugnación que, según la regla general del artículo 31.1 LCoop, es de un año para los acuerdos nulos, salvo los que sean contrarios al orden público, y 40 días para los anulables. Pues bien, existen una serie de supuestos en los que el legislador fija otros plazos para la impugnación y así, en primer lugar, el plazo para impugnar el acuerdo del comité de recursos o, en su defecto, de la asamblea general por el que se ratifica la sanción de un socio es de un mes desde que le sea notificada esta ratificación al socio [artículo 18.3.b).II LCoop]; y, en segundo término, el mismo plazo se fija para impugnar judicialmente el acuerdo del comité o de la asamblea sobre la calificación y efectos de la baja con el que socio esté disconforme (artículo 17.6 LCoop).

Una *segunda* peculiaridad afecta a la legitimación activa para el ejercicio de la acción de impugnación, en un doble sentido. En *primer* término, hay que reconocer que en todo caso está legitimada la persona que hubiera recurrido ante el comité de recursos o, en su defecto, ante la asamblea y que no ha visto satisfecha su reclamación(134). Y esta afirmación no es baladí porque, si bien no existen dificultades para, aplicando las reglas generales, reconocer su legitimación como tercero con interés legítimo si el acuerdo se considera nulo (*cfr.* artículo 31.4 LCoop), no podría impugnar en cambio el que fuera anulable y significara la pérdida de su condición de socio (p.e.: expulsión o baja obligatoria)(135) o su

---

aplicable al órgano de administración colegiado de la cooperativa (p.e.: artículos 66.2 LCIBal y 52.2.II LCCVal) [*vid.* conforme con esta última afirmación, SENENT: *La impugnació*, p. 303].

(133) *Vid.*, ya advirtiéndolo, con razón, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 222 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, p. 151].

(134) *Vid.*, sosteniéndolo, MORILLAS/FELIÚ: *Curso*, p. 352; y ya antes, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», p. 224 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, p. 154] quien añade, con razón, que este sujeto debe poder aducir violación de la ley, transgresión de los estatutos o lesión del interés de la cooperativa en beneficio de socios o de terceros.

(135) Recordemos que el acuerdo de comité de recursos o, en su defecto, de la asamblea son ejecutivos desde su notificación al afectado, por lo que desde este momento deja de ser socio de la cooperativa y, por tanto, y con alguna salvedad muy particular (p.e.: que siguiera siendo administrador a pesar de la baja obligatoria o de la expulsión), no quedaría comprendido dentro de ninguna de las categorías de sujetos legitimados para ejercer la acción de impugnación de acuerdos anulables. Y es que, como sucede en las sociedades de capital, la mayoría de la doctrina considera que,

no ingreso en la sociedad (p.e.: se confirma el rechazo a su admisión)[136]. Y, en *segundo* lugar, creemos que la referencia a los «socios» en el artículo 31.4 LCoop para impugnar los acuerdos de la asamblea debe sustituirse aquí por «miembros del comité de recursos». De este modo, la legitimación para impugnar los acuerdos nulos corresponde a cualquier miembro del comité de recursos así como también a los miembros del consejo rector, los interventores y los terceros que acrediten interés legítimo. Y la legitimación para impugnar los acuerdos anulables la ostentan, además de los miembros del consejo rector y los interventores, los miembros del comité de recursos que hubieran asistido a la reunión de este órgano y que hubieran hecho constar, en acta o mediante documento fehaciente entregado dentro de las 48 horas siguientes, su oposición al acuerdo, los ilegítimamente privados del derecho de voto y los ausentes a dicha reunión[137]. Esta interpretación se basa en que, cuando se refiere a los socios, el artículo 31.4 LCoop está regulando la legitimación activa de las personas naturalmente integrantes de la asamblea general (*cfr.* artículo 20 LCoop: la asamblea *«es la reunión de los socios»*), y en el caso del comité de recursos las personas que por naturaleza forman parte de este órgano son sus miembros. La consecuencia que se extrae de esta interpretación es que los socios que no sean miembros del comité sólo pueden impugnar los acuerdos de este órgano que sean nulos como terceros con interés legítimo mientras que, salvo que sean administradores o interventores, no pueden impugnar los acuerdos que sean anulables.

En *tercer* lugar, aquella remisión al precepto regulador de la impugnación judicial de los acuerdos sociales de la asamblea no excluye la aplicación de la cláusula de sumisión a arbitraje que se haya podido prever, por regla general, en los estatutos sociales[138]. Y, en este sentido, la DA 10.ª LCoop permite la sumisión a arbitraje de *«las discrepancias y controversias que puedan plantearse en las cooperativas entre (...) el Comité de Recursos y los socios»*, salvo que se trate de extremos que estén fuera del poder de disposición de las partes[139]. Aunque generalmente se tratará de un arbitraje de derecho, no podemos descartar que, por afectar la disputa principalmente a los principios cooperativos, en al-

---

salvo en casos marginales, la condición de socio debe tenerse tanto en el momento de adopción del acuerdo como en el momento en que se plantea la demanda de impugnación (*vid.* por todos, para las sociedades de capital, SÁNCHEZ CALERO, F.: *La junta general en las sociedades de capital*, Thomson Civitas, Cizur Menor, 2007, pp. 402-403; y para las cooperativas, SENENT: *La impugnació*, pp. 335-337).

(136) Pese a que la ley no lo diga (*cfr.* artículo 13.2 LCoop), ha de entenderse, con la mayoría de la doctrina, que el socio rechazado puede impugnar judicialmente el acuerdo denegatorio de su admisión. *Vid.*, así, SERRANO SOLDEVILLA, A.D.: *La cooperativa como sociedad abierta*, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Sevilla, 1982, pp. 216-217; PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/2.º, pp. 63-64; y ya más recientemente, PANIAGUA: *La sociedad cooperativa*, p. 174; o MARTÍNEZ SEGOVIA, F.J.: «La posición de socio: el ingreso "originario"», en pp. 351-392 de *Cooperativas agrarias y sociedades agrarias de transformación*, Dykinson, Madrid, 2006, espec. p. 384.

(137) *Vid.* con esta interpretación, MARÍN LÓPEZ: «Novedades...», p. 1127; MORILLAS/FELIÚ: *Curso*^{2}, pp. 351-352; o, con dudas, PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/3.º, p. 155.

(138) *Cfr*. artículos 52 LCCVal y 71 LCCMancha, que expresamente prevén que la decisión del comité puede ser objeto de impugnación judicial o de arbitraje cooperativo y, en doctrina, PANIAGUA: *La sociedad cooperativa*, p. 235, para quien *«si existe la oportuna cláusula —estatutaria normalmente— de arbitraje, las discrepancias sobre el acuerdo del Comité son resueltas por árbitros»*.

(139) La sumisión a arbitraje de las materias que conoce el comité de recursos, incluida la expulsión de socios, está generalmente reconocida en Italia, por entenderse que los derechos vinculados al *status* de socio tienen naturaleza dispositiva: *vid.* por todos, BASSI: *Delle imprese cooperative*, p. 474; y SARNO, M.: «Clausula compromissoria e controversie sociali nell'ambito delle società cooperative», *Giur. Comm.* 1990-II, pp. 66-95, espec. pp. 92-94.

gunos casos sea viable uno de equidad. Y así puede suceder en la demanda arbitral contra el acuerdo de comité que confirme el rechazo del aspirante a socio si se fundamenta en el incumplimiento del principio cooperativo de «puerta abierta».

Y, *en fin*, debe resolverse la espinosa cuestión de si la impugnación judicial o arbitral requiere o no el previo agotamiento de la vía interna lo que, de forma conexa, nos permitirá resolver la cuestión de si se produce también la caducidad de la acción judicial o del arbitraje si se dejan transcurrir los plazos para interponer el recurso ante el comité de recursos.

Pese al indudable interés práctico que tiene este problema, el legislador estatal sólo lo resuelve cuando se trata de las cuestiones contenciosas que se susciten entre la cooperativa y sus socios trabajadores, por su condición de tales, cuyo conocimiento es competencia, como es conocido, de la jurisdicción social. En este caso, el artículo 87.3 LCoop establece que el planteamiento de cualquier demanda por parte de un socio *«exigirá el agotamiento de la vía cooperativa previa»*, y añade que durante ésta quedará en suspenso el cómputo de plazos de prescripción o caducidad para el ejercicio de acciones o de afirmación de derechos(140).

En los demás casos, creemos que el silencio del legislador debe interpretarse en el sentido de que *no es necesario agotar los recursos internos antes de acudir a la vía judicial o, en su caso, arbitral*(141). Dos son los argumentos que sustentan esta afirmación.

En *primer* lugar, la propia previsión del artículo 87.3 LCoop, que exige el agotamiento de la vía interna, sería innecesaria si no fuera una excepción o especialidad, es decir, que esa disposición legal sería superflua si la regla general fuera que en toda controversia de carácter cooperativo es preciso agotar los recursos internos. En otros términos, es razonable pensar que si el legislador siente la necesidad de establecer que el recurso ante el comité de recursos o, en su caso, la asamblea general es presupuesto procesal necesario para el acceso a la jurisdicción social, es porque en los demás casos la regla es la contraria, a saber: que el acuerdo de consejo rector puede impugnarse directamente ante la jurisdicción ordinaria(142).

---

(140) Parece razonable entender que el agotamiento de la vía cooperativa supliría el trámite de la conciliación previa ante los correspondientes servicios administrativos de mediación, arbitraje y conciliación que, por regla general, constituye presupuesto procesal necesario para el ejercicio de una acción ante los órganos jurisdiccionales del orden social (*cfr.* artículo 63 de la *Ley 36/2011, de 10 de octubre, de la jurisdicción social* [LPL]). Y en este sentido, la STS (Sala 4.ª) de 15 de noviembre de 2005 (ROJ: STS 7557/2005) afirma, con cita de otras anteriores en el mismo sentido, que *«una vez agotada la vía interna en la Cooperativa mediante la reclamación ante la Asamblea General, es innecesario el acto conciliatorio ante el correspondiente órgano de Mediación, Arbitraje y Conciliación; y que, siendo ello así, la celebración de éste no interrumpe la caducidad»*. Con todo, téngase en cuenta que el artículo 64 LPL no incluye este caso entre las excepciones a la conciliación o mediación previas.

(141) *Vid.* en este sentido, PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/2.º, p. 237; SENENT: *La impugnació*, p. 272; o, en fin, SAN JOSÉ MARTÍNEZ, F.: «El agotamiento de la vía cooperativa», *GEZKI. Revista Vasca de Economía Social*, núm. 2, 2006, pp. 195-199. Opinión que, debemos advertir, no es ni mucho menos pacífica en la doctrina, donde existen importantes defensores de la necesidad de agotar la vía interna del recurso. *Vid.* en este sentido, entre otros, MARÍN: «Novedades...», pp. 1119-1120; y DEL REAL SÁNCHEZ-FLOR, J.M.: «Reflexiones sobre la baja voluntaria de socios en las cooperativas agrarias en el nuevo marco de la Ley 27/1999, de 16 de julio, de cooperativas», en pp. 121-156 de *Sociedades cooperativas: régimen jurídico y gestión económica* (coord.: José Antonio Prieto Juárez), Ibidem Ediciones, Madrid, 1999, espec. p. 152. También cabe citar aquí, en favor de aquel agotamiento, el laudo arbitral 1/2008, de 23 de enero de 2009, dictado por el Servicio Vasco de Resolución Extrajudicial de Conflictos en Cooperativas (BITARTU) y que aplica la normativa vasca de cooperativas (publicado en *Selección de laudos arbitrales en las cooperativas vascas 2006-2008*, editado por el Consejo Superior de Cooperativas de Euskadi en el año 2009, pp. 331-348).

(142) *Vid.* advirtiéndolo, aunque con relación a la LCEusk, SAN JOSÉ: «El agotamiento...», p. 197.

El *segundo* argumento se basa en que exigir que se agote la vía interna constituye una limitación al derecho constitucional a la tutela judicial efectiva (artículo 24.1 CE), por lo que debería estar expresamente prevista en la ley (tal y como sucede en el tan citado artículo 87.3 LCoop) y no derivar de meras presunciones o interpretaciones(143). Por esta misma razón, ni siquiera puede aceptarse, sin una previsión legal que lo ampare, que sean los estatutos quienes determinen si es necesario o no agotar la vía interna(144).

También nuestros tribunales parecen decantarse por la solución de permitir la impugnación judicial del acuerdo disciplinario del consejo rector sin necesidad de que haya sido ratificado por el comité de recursos o la asamblea general, aunque se trata en la mayoría de las ocasiones de pronunciamientos *obiter dicta*(145). Así, la STS (Civil) de 14 de octubre de 1981 (RJ 1981\3739), que aplica la LGCoop 1974, afirma que el socio sancionado puede *«recurrir bien ante la asamblea o junta general en el plazo de 40 días, ora ante la jurisdicción ordinaria»*, y una afirmación similar se realiza en la STS (Civil) de 28 de octubre de 1987 (RJ 1987\7480) y en la STS (Civil) de 26 de marzo de 1990 (RJ 1990\1729). Y, con posterioridad, la STS (Civil) de 28 de noviembre de 1994 (RJ 1994\8632), ya aplicando la LGCoop 1987, al resolver la impugnación de un acuerdo social de expulsión, sostiene que pueden ser impugnados directamente ante los tribunales aquellos acuerdos del consejo rector que ya no sean susceptibles de recurso ante la asamblea general por haber transcurrido el plazo para su interposición. Por otra parte, también en la jurisprudencia menor pueden encontrarse pronunciamientos en este sentido, entre los que destacamos la SAP Valencia (Sec. 7.ª) de 8 de julio de 1991 (565/566 RGD 1991, p. 9459), que acepta que el socio interponga demanda para reclamar el reembolso de su aportación social antes de que haya terminado el plazo para recurrir internamente el acuerdo de expulsión adoptado por el consejo rector, y la más reciente SAP Pontevedra (Sec. 1.ª) de 5 julio de 2007 (La Ley 152058/2007), para la cual el socio puede impugnar la sanción de expulsión impuesta por el consejo rector de la cooperativa a través de dos vías: por un lado, mediante recurso interpuesto ante la asamblea general; por otro, por medio del ejercicio de la correspondiente acción directamente ante la jurisdicción ordinaria(146).

Con todo, en ocasiones el recurso interno ante el comité de recursos o, en su defecto, la asamblea general será la única vía de que dispondrá el sujeto afectado para impugnar la decisión del consejo rector, como sucede si el acuerdo es anulable y el socio impugnante

---

(143) *Vid.* así también, SAN JOSÉ: «El agotamiento...», p. 199.

(144) Previsión legal que existe en los artículos 52.3 LCCVal y 71.3 LCCMancha. En ambos se establece que *«cuando los estatutos así lo regulen»*, la reclamación ante el comité de recursos *«será un requisito inexcusable para interponer demanda de arbitraje o de impugnación judicial contra los citados acuerdos»* (*vid.* considerando muy discutible que los estatutos puedan restringir el derecho de impugnación externa de los socios, SENENT: *La impugnació*, pp. 272-273). En cambio, en Italia, se considera que los estatutos disponen de una amplia *«libertà di configurazione delle clausole per quanto riguarda l'obbligatorietà o meno del ricorso a tale organo»*. Ahora bien, cuando los estatutos establezcan la obligatoriedad del recurso, la jurisprudencia lo considera *conditio sine qua non* para la impugnación judicial (*vid.* por todos, BONFANTE: *La nuova società cooperativa*, pp. 262-263).

(145) *Vid.*, para un breve análisis de algunas de las sentencias, TRUJILLO DÍEZ, I.J.: «El régimen disciplinario cooperativo en la jurisprudencia civil», *Aranzadi Civil*, núm. 22, 1997, pp. 11-29, espec. pp. 25-26.

(146) Destacamos, por último, la SAP Salamanca (Sec. 1.ª) de 10 de junio de 2004 (AC 2004\1259) que, sin pronunciarse sobre la cuestión que estamos tratando, sí que considera irregular que la notificación del acuerdo remita directamente al socio sancionado al procedimiento judicial, en este caso, del artículo 45 LCCLeón, y no previamente a la vía cooperativa interna prevista en el artículo 24.3.c) LCCLeón y en el artículo 18 de los estatutos de la cooperativa.

no es titular de cargo social ni forma parte de la minoría legitimada o, en otro ejemplo, cuando se trata del acuerdo del consejo por el que se deniega la admisión como socio. Y la razón es que este socio impugnante o el solicitante rechazado no estarán entre los sujetos que ostentan legitimación activa para impugnar judicialmente los acuerdos del órgano de administración(147).

De otra parte, para poder impugnar judicialmente el acuerdo del consejo rector es preciso que sea ejecutivo y, por tanto, será necesario dejar transcurrir el plazo para interponer el recurso interno ante el comité de recursos o, en su caso, la asamblea general. En otras palabras, la demanda judicial sólo podrá presentarse, tratándose de acuerdos sancionadores de expulsión, una vez transcurrido el plazo de un mes desde la notificación de este al socio afectado, pues este es el plazo para recurrir ante el comité o la asamblea y sólo el transcurso del mismo sin haber recurrido convierte el acuerdo de expulsión en ejecutivo (artículo 18.5 LCoop)(148).

VIII. RETRIBUCIÓN, CONFLICTO DE INTERESES Y RESPONSABILIDAD DE LOS MIEMBROS DEL COMITÉ

El artículo 44.4 LCoop establece que se aplicará al comité de recursos la Sección 5.ª del Capítulo IV, cuya rúbrica es *«Disposiciones comunes al Consejo Rector e Intervención»* y que comprende los artículos 40 (*retribución*), 41 (*incompatibilidades, incapacidades y prohibiciones*), 42 (*conflicto de intereses con la cooperativa*) y 43 (*responsabilidad*)(149). Con todo, el mismo precepto efectúa una salvedad a esta remisión consistente en que la retribución sólo podrán establecerla los estatutos para los miembros del comité que actúen como ponentes.

En el apartado relativo a la composición del comité de recursos ya ha sido valorada la remisión genérica a las incompatibilidades, incapacidades y prohibiciones previstas para los administradores e interventores, por lo que ahora nos limitaremos a efectuar unas breves reflexiones sobre las demás materias que son objeto de la remisión, a saber: la retribución, el conflicto de intereses y la responsabilidad.

---

(147) Y es que sólo están legitimados para impugnar los acuerdos nulos del consejo rector *«todos los socios, incluso los miembros del Consejo Rector que hubieran votado a favor del acuerdo y los que se hubieran abstenido»* y están únicamente legitimados para impugnar los acuerdos anulables *«los asistentes a la reunión del Consejo que hubiesen hecho constar, en acta, su voto contra el acuerdo adoptado, los ausentes y los que hayan sido ilegítimamente privados de emitir su voto, así como los interventores y el cinco por ciento de los socios»* (artículo 37.2 LCoop). Con todo, existe un remoto caso donde el solicitante rechazado sí podría estar legitimado: que se denegara la admisión como socio del interventor nombrado entre expertos independientes (*cfr.* artículo 38.3.II LCoop).

(148) *Vid.* también en este sentido, PAZ CANALEJO: *Ley General*, XX/2.º, p. 237, donde dice que *«en tanto no se produzca la ejecutividad de la decisión rectora (...) no cabe acudir a la fase jurisdiccional»*. Téngase en cuenta que el plazo se reduce a quince días cuando se trata del plazo para recurrir en acuerdo de expulsión del socio de una cooperativa de trabajo asociado (*cfr.* artículo 82.3 LCoop).

(149) Pese a que sólo algunas de las leyes autonómicas reclaman la aplicación de las normas reguladoras del consejo rector relativas a la retribución, conflicto de interés y responsabilidad (*cfr.*, p.e.: artículos 47.6 LCCMad, 52.5 LCCLeón, 79.4 LCAst, 52.1.II LCCVal o 62.3 LCMur), lo cierto es que, como se ha venido defendiendo en este trabajo, también en las que guardan silencio habrá de recurrirse, salvo previsión contraria en los estatutos, a aquellas normas.

Empezando con la *retribución*, tres son las reglas básicas que se desprenden de la regulación. La *primera* es que los miembros del comité sólo tienen derecho a ser remunerados cuando se cumplen los siguientes dos requisitos: de una parte, que actúen como ponentes y, por tanto, tengan que realizar funciones de estudio y análisis previo del recurso así como redactar los argumentos por los que éste ha sido aceptado o rechazado por el comité (*cfr.* artículo 44.4 *i.f.* LCoop); de otra, que la percepción de la retribución esté prevista en los estatutos, para lo que será suficiente que éstos establezcan el sistema y los criterios para fijarla por la asamblea (*cfr.* artículo 40 LCoop). La *segunda* regla retributiva consiste en que los miembros del comité serán en todo caso compensados por los gastos que les origine su función para lo que, sin excluir *a priori* otras posibilidades (p.e.: aportación de facturas), debe admitirse la fijación de dietas por ser el sistema que permite un cálculo y previsión más sencilla de las cantidades que la cooperativa habrá de pagar por este concepto(150). Y, por *último*, las bases de cálculo y la concreta remuneración percibida por los integrantes del comité deben figurar en la memoria que forma parte de las cuentas anuales de la cooperativa (arg. artículo 40 LCoop)(151).

Por lo que se refiere al *conflicto de intereses con la cooperativa*, la aplicación íntegra del artículo 42 LCoop (reclamada por el artículo 44.4 LCoop) tiene como consecuencia que sea necesario el previo acuerdo de la asamblea general cuando la cooperativa haya de obligarse con cualquier miembro del comité de recursos o con uno de sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, sin que el socio (y miembro del comité) incurso en esta situación de conflicto pueda tomar parte en la votación de la asamblea. La falta de la pertinente autorización convierte el acto, contrato u operación en anulable, quedando a salvo los derechos adquiridos de buena fe por terceros(152).

---

(150) Comentando el artículo 59 LGCoop 1987, que ya establecía que los administradores debían ser compensados de los gastos que les originara su función, VICENT: *Ley General*, XX/2.º, p. 746, ya sostuvo que, pese a que la dieta no es estrictamente indemnizatoria de gastos efectivos sino de tiempo empleado, *«somos partidarios de que se admita como lícita la fijación de dietas, a título de indemnización abstracta —y no mediante la aportación de facturas— de lo que es un daño o perjuicio seguro para el miembro del Consejo. El tiempo —hoy más que nunca— es oro, para todos y no sólo para los profesionales»*. Más recientemente, aceptan que los miembros del comité de recursos no ponentes perciban las correspondientes dietas MORILLAS/FELIÚ: *Curso*, p. 349.

(151) La gran mayoría de leyes autonómicas puede dividirse en dos grupos. En el *primero* incluimos aquellas que establecen una regulación semejante a la LCoop, es decir, una remisión a lo establecido para el consejo rector con la excepción de que sólo pueden ser retribuidos los miembros del comité que actúen como ponentes (*vid.*, p.e.: artículos 79.4 LCAst, 62.3 LCMur y, con matices, 52.5 LCCLeón). Y el *segundo* grupo se compone de las leyes que guardan silencio sobre la remuneración de los miembros del comité lo que, como venimos diciendo, significa que, en lo no previsto en los estatutos, se aplicará lo dispuesto en la respectiva ley para el consejo rector (*vid.*, p.e.: artículos 66 LCIBal, 46 LSCExt, 55 LCEusk, 59 LCRio, 56 LCGal o 53 LCCat). Mención aparte merece la *ley madrileña*, que establece que la asamblea general fijará el régimen retributivo de los miembros del comité mediante un sistema de dietas por asistencia efectiva a las sesiones de este órgano que, en el caso de los ponentes, serán compatibles con percepciones complementarias por el estudio y análisis previo de los recursos (artículo 47.5 LCCMad). Regla ésta que, sin embargo, tampoco se aparta mucho de la regulación estatal que, por un lado, exige la compensación de los gastos que les cause el ejercicio del cargo (lo que puede efectuarse perfectamente mediante dietas) y, por otro, permite retribuir sólo a quienes actúen como ponentes (lo que en la ley madrileña se ha llamado percepciones por el estudio y análisis previo de los recursos).

(152) El carácter anulable del contrato significa, por lo que ahora interesa, en primer lugar, que solamente está legitimada para el ejercicio de la acción la parte no infractora de la prohibición, es decir: la cooperativa (arg. artículo 1302 CC); en segundo término, que la acción queda sujeta a un plazo de prescripción de cuatro años (arg. artículo 1301 CC); y, por último, que el defecto puede ser subsanado mediante una ratificación *a posteriori* del negocio jurídico.

Con todo, se establece la excepción de que la autorización de la asamblea no será necesaria cuando se trate de las relaciones propias de la condición de socio (p.e.: derivadas de la relación mutualista, surgidas de la prestación propia de los socios de trabajo, etc.). Y es que, como ya se ha señalado, además de que el control de cada uno de los negocios jurídicos realizados en desarrollo de la actividad cooperativizada sería muy enojoso, también resulta innecesario, ya que en este campo existen criterios objetivos —el trato dado a los demás socios y, en su caso, los previstos en los estatutos (p.e.: con relación a la actividad mínima)— que lo hacen innecesario(153).

Y, en fin, como resultado de la remisión al régimen común de consejo rector e intervención, la *responsabilidad* de los miembros del comité de recursos por daños causados en el ejercicio de su cargo se regirá por lo dispuesto para los administradores de las sociedades anónimas y, por tanto, serán de aplicación los artículos 236 a 241 LSC, con las precisiones que se indican en el artículo 43 LCoop en torno al ejercicio de la acción social de responsabilidad(154).

Con todo, el legislador no aclara si la responsabilidad de los miembros del comité de recursos es solidaria, como sucede en el caso de los administradores (arg. artículo 237 LSC), o bien mancomunada, por asimilación a los interventores (artículo 43 LCoop)(155). En nuestra opinión, son varias las razones por las que la responsabilidad de los integrantes del comité de recursos ha de considerarse solidaria(156). La *primera* descansa en la aplicación supletoria del régimen del consejo rector que hemos venido sosteniendo a lo largo de este trabajo. Una *segunda* razón reside en que cuando el legislador quiere que la responsabilidad sea mancomunada se encarga de aclararlo expresamente, como sucede con los interventores. En *tercer* lugar, la responsabilidad solidaria protege de forma más eficaz a los terceros en caso de que sea difícil individualizar el grado de intervención de cada uno de los responsables en el acto dañoso, como sucede en el caso del comité de recursos, donde aquella dificultad no sólo deriva de su condición de órgano colegiado sino también de la existencia de un ponente que asume el peso de la motivación de las decisiones. Y, *en fin*, nos parece que la responsabilidad mancomunada no puede derivar de la previsión del

---

(153) *Vid.* advirtiéndolo, VICENT: *Ley General*, XX/2.º, p. 808.

(154) En concreto: *primera*, el acuerdo de la asamblea que decida sobre la acción de responsabilidad requerirá mayoría ordinaria (*cfr.* artículo 28.1 LCoop); *segunda*, este acuerdo podrá adoptarse aunque no figure en el orden del día; y *tercera*, la asamblea podrá en cualquier momento transigir o renunciar al ejercicio de la acción siempre que no se opusieren a ello socios que ostenten en cinco por ciento de los votos sociales de la cooperativa. Por otro lado, pese a que el artículo 43 LCoop presenta una redacción confusa que podría hacer pensar que la remisión comprende sólo la acción social de responsabilidad, es mayoritaria la opinión de que también incluye la acción individual de responsabilidad (*vid.* entre los últimos, SACRISTÁN BERGIA, F.: «El riesgo de responsabilidad del órgano de administración de las cooperativas en situaciones de insolvencia, y de pérdidas patrimoniales», *REVESCO*, núm. 89, 2006, pp. 139-166, espec. p. 146).

(155) Las dudas surgen porque el artículo 44.4 LCoop remite la responsabilidad de los miembros del comité de recursos, sin más, al artículo 43 LCoop, según el cual *«la responsabilidad de los consejeros e interventores por daños causados, se regirá por lo dispuesto para los administradores de las sociedades anónimas, si bien, los interventores no tendrán responsabilidad solidaria»*. Aquella remisión, sin mayor aclaración, lleva a preguntarse sobre el carácter solidario o no de la responsabilidad de los integrantes del comité.

(156) *Vid.* en este sentido, si bien de forma crítica, PANIAGUA: *La sociedad cooperativa*, p. 235, cuando afirma que *«el legislador debe meditar la extensión a los miembros del Comité de recursos del régimen de responsabilidad de los consejeros, máxime cuando en este caso responderían solidariamente»*.

Código Civil de que el carácter solidario sólo se produce *«cuando la obligación expresamente lo determine»* (artículo 1137 CC)[157]. Más bien creemos que este precepto refuerza la interpretación del carácter solidario de la responsabilidad de los miembros del comité de recursos por cuanto en realidad, y aunque sea como consecuencia de una doble remisión (del artículo 44.4 LCoop al artículo 43 LCoop y de éste al artículo 237 LSC), existe previsión legal expresa de esa solidaridad.

IX. REFLEXIONES FINALES

El comité de recursos fue creado como un órgano que, asumiendo la tarea revisora de las decisiones del consejo rector que hasta entonces correspondía en exclusiva a la asamblea, sirviera para agilizar la resolución de las reclamaciones presentadas contra estas decisiones y, a la vez, para descongestionar el orden del día de la asamblea[158]. Además, y ya desde el primer momento, la doctrina puso de manifiesto otras muchas razones que justificaban la introducción del referido órgano y lo hacían recomendable, al menos, en las cooperativas de cierta dimensión[159].

Sin embargo, ya se ha advertido del escaso éxito que en la práctica ha tenido este órgano debido, por un lado, a que el tejido cooperativo de nuestro país está formado mayoritariamente por pequeñas y medianas sociedades y, por otro, a la resistencia de las grandes cooperativas —principales destinatarias del mismo— a establecerlo. A nuestro juicio, el principal motivo de esta resistencia reside en la pérdida por el órgano de administración de la cooperativa de la posibilidad de «dirigir» la resolución del recurso presentado por el socio. En efecto, si la cooperativa carece de comité de recursos, es el propio consejo rector que ha tomado el acuerdo impugnado (o, más exactamente, alguno de sus miembros) quien asume la condición de ponente y, por consiguiente, presenta la propuesta de resolución del recurso que debe ser discutida y votada en la asamblea general. A su vez, y especialmente en las grandes cooperativas, es frecuente que la asamblea acepte las propuestas de acuerdo formuladas por el órgano de administración de la cooperativa, de modo que al consejo rector le va a ser más fácil la ratificación de su decisión que si existe el comité de recursos. El

---

(157) *Vid.* basándose en este precepto para defender que la responsabilidad de los miembros del comité de recursos no es solidaria, MORILLAS/FELIÚ: *Curso*, p. 349.

(158) Podemos encontrar estas justificaciones para su creación en el ya citado apartado IX de la Exposición de Motivos de la *Ley 3/1987, de 2 de abril, General de Cooperativas*.

(159) *Vid.*, así, PAZ CANALEJO: «El Comité de Recursos», pp. 196-198 [*idem*: *Ley General*, XX/3.º, pp. 122-124], señalando como razones adicionales (i) la *seguridad jurídica* derivada, por un lado, de no alargar la provisionalidad de las sanciones y, por otro, de la creación y fácil consulta de criterios uniformes y homogéneos para resolver las reclamaciones planteadas; (ii) la *participación democrática*, ya que crea una nueva *«plataforma orgánica»* a la que pueden acceder los socios y, a través de ella, participar activamente en la vida societaria; (iii) una *inmediatez y mayor eficacia del control*, por la flexibilidad operativa del comité y proximidad temporal de sus decisiones, si se compara con el funcionamiento de la asamblea general; (iv) *mayor independencia y sosiego en la resolución de los recursos*, que si se resuelven en el trasiego propio de una asamblea general; (v) *existencia de mayores garantías para el inculpado*, tanto porque el ponente no va a ser el propio órgano que en su día adoptó el acuerdo (como sucede en el caso de la asamblea) como porque la audiencia del recurrente puede instrumentarse de forma más eficaz; y, en fin, (vi) *la apertura de un ámbito institucional diseñado en buena parte por cada cooperativa*, puesto que con la posible existencia del comité el legislador ha abierto un nuevo cauce a la capacidad autorreguladora de cada cooperativa, que tiene amplias facultades para su configuración.

resultado es, por tanto, evidente: un escaso incentivo para que el órgano de administración proponga la instauración en la cooperativa de la figura del comité de recursos.

Además, no pueden omitirse otros tres motivos que coadyuvan al escaso éxito práctico del comité de recursos. En *primer* lugar, la complejidad funcional que su creación supone para una cooperativa que ya tiene, al menos, otros tres órganos: la asamblea general, el consejo rector y la intervención (artículo 19 LCoop). En *segundo* término, las dificultades para encontrar socios preparados para desempeñar el cargo de miembro del comité de recursos, así como el coste que supone para la cooperativa la existencia de este órgano. Y, por *último*, la marcada especialización de competencias del comité, que sólo lo convierte en una figura interesante si existe un número de conflictos elevado entre la cooperativa y sus socios.

Esta escasa utilización del comité de recursos podría combatirse introduciendo algunos cambios en su configuración cuyo fin último sería dotar a este órgano de una *mayor flexibilidad organizativa y funcional* que lo haga más versátil y eficiente y, con ello, convierta en más atractiva su existencia en las grandes cooperativas y permita también su uso por otras de menor tamaño. A continuación, se proponen tres medidas de reforma que, sin excluir otras, pretenden lograr este objetivo y que se presentan ordenándolas de más a menos transgresoras de la regulación actual.

La *primera* medida de reforma consiste en simplificar la estructura orgánica de la cooperativa previendo que, junto a la asamblea general y el órgano de administración (obligatorios), se *podrá* crear un *órgano de control y fiscalización* interna (voluntario) al que se atribuirán, por un lado, las funciones que ahora tienen atribuidas los interventores, el comité de recursos e, incluso, otros eventuales órganos que, con aquellos fines, puedan haber creado los legisladores autonómicos (p.e.: comisión de control de la gestión [artículo 54 LCCVal] o comisión de vigilancia [artículo 50 LCEusk]); y, por otro, las demás competencias de control y fiscalización que se establezcan legal o estatutariamente. Se trataría, por tanto, de agrupar en un solo órgano todas las facultades de control y fiscalización interno de la cooperativa, sin perjuicio de la creación de grupos de trabajo en el seno de este órgano para distribuirse las distintas competencias que le han sido atribuidas.

Una *segunda* medida resulta de permitir la creación de *comités de recursos intercooperativos*, es decir, cuyas funciones revisoras abarquen las decisiones de los órganos de más de una cooperativa. Esta medida podría ser especialmente útil para las cooperativas de segundo grado, grupos cooperativos e, incluso, por cooperativas que formen parte de otras formas de colaboración económica que, de este modo, podrían tener un solo comité de recursos para todas las cooperativas que formaran parte de la integración (p.e.: un comité único para la cooperativa de segundo grado, sus cooperativas socios y, en su caso, las cooperativas socios de éstas de primer grado). Pero también debería admitirse la creación por parte de varias cooperativas que no estuvieran integradas económica o jurídicamente de un único comité de recursos para todas ellas. Incluso podría pensarse en la creación de un comité de recursos por una unión, federación o confederación de cooperativas para que voluntariamente pudieran acogerse a él las cooperativas miembros de la misma.

De hecho, estas entidades integrantes del denominado asociacionismo cooperativo tienen atribuida la función de *«ejercer la conciliación en los conflictos surgidos entre las sociedades cooperativas que asocien o entre éstas y sus socios»* [artículo 120.1.c) LCoop],

lo que tradicionalmente ha sido entendido como atribución de la competencia de arbitraje cooperativo pero que no puede excluir otras medidas como la que estamos proponiendo sobre la creación de un comité de recursos común a las cooperativas asociadas. Y, por otro lado, esta propuesta ya tiene lo que podemos considerar un antecedente próximo: la antes mencionada atribución por las cooperativas de crédito de la función de defensor del cliente a la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito.

Y, en fin, existe aún un *tercer* paquete de medidas de reforma del comité de recursos cuyo objetivo es, de una parte, incrementar sus competencias y, de otra, «profesionalizar» a sus miembros.

El *incremento de funciones* del comité ya ha sido realizado recientemente por algún legislador autonómico que, además de la *«resolución de reclamaciones»* y de la *«resolución de apelaciones»*, también le atribuye, de acuerdo con lo dispuesto en los estatutos, competencias de *«seguimiento y control»*, de *«garantía»* y de *«información»*, si bien añade que el alcance de estas funciones se regulará reglamentariamente (artículo 43.2 y 3 LSCAnd). Se trata, como ya se ha advertido antes, de convertir el comité de recursos (que el legislador andaluz, dada la ampliación de sus funciones, pasa a llamar comité técnico) en un órgano que tenga atribuido, con carácter general, el control y la fiscalización de las decisiones que toma la administración y dirección de la cooperativa (máxime cuando, como sucede en dicha normativa andaluza, la intervención pasa a ser un órgano voluntario [*cfr.* artículo 44 LSCAnd]).

Por su parte, la *profesionalización de los miembros del comité de recursos* pasa, ante todo, por permitir que sean designados no socios como integrantes de este y que, tengan o no esa condición, posean los conocimientos suficientes que les permitan resolver y argumentar debidamente los recursos, reclamaciones y otras cuestiones que se les presenten. No es suficiente que esta última condición pueda ser impuesta en los estatutos de las cooperativas, como sucede en la actualidad (*vid.* en especial, los artículos 55.2 LCEusk y 47.2 LCCMad, que establecen que sólo podrán ser miembros del comité los socios que reúnan, entre otros, los requisitos de idoneidad estatutariamente exigidos), sino que la necesidad de formación adecuada debe venir exigida en la letra de la ley.

Es evidente que las medidas de reforma aquí expuestas no son las únicas que pueden proponerse. También aceptamos que cada una de ellas tiene, junto a sus indudables ventajas, algunos inconvenientes. Con todo, creemos que la implantación de tales medidas, o al menos de alguna de ellas, contribuiría a hacer del comité de recursos un órgano más utilizado por las grandes cooperativas y más accesible para las de un tamaño menor.

X. BIBLIOGRAFÍA CITADA

ALFONSO SÁNCHEZ, Rosalía: *La integración cooperativa y sus técnicas de realización: la cooperativa de segundo grado*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2000.

BASSI, Amedeo: *Delle imprese cooperative e delle mutue assicuratrici*, en *Il Codice Civile. Commentario* (dir.: P. Schlesinger), Giuffrè, Milán, 1988.

BONFANTE, Guido: *La nuova società cooperativa*, Zanichelli, Turín, 2010.

BORJABAD GONZALO, Primitivo: *Manual de Derecho Cooperativo. General y catalán*, José María Bosch Editor, Barcelona, 1993.

— «Las responsabilidades del tercero, del socio colaborador y del socio usuario por las pérdidas de la cooperativa en la legislación catalana», *Anuario Fundación Ciudad de Lleida* 2002, pp. 15-40.

CALATAYUD SIERRA, Adolfo: «Artículo 70», en pp. 814-822 de *Comunidades de bienes, cooperativas y otras formas de empresa*, Vol. II, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996.

CANDELARIO MACÍAS, María Isabel y RODRÍGUEZ GRILLO, Luisa E.: «El derecho de impugnación de Acuerdos de las Sociedades Anónimas tras el Real Decreto Legislativo 1/2010 y las Sociedades Cooperativas», *RCDI*, núm. 727, 2011, pp. 2623-2661.

CARBONI, Bruno: «Le imprese cooperative e le mutue assicuratrici», en pp. 409-515 de *Trattato di Diritto Privato* (dir.: P. Rescigno), Vol. 17, UTET, Turín, 1985.

CARPIO MATEOS, Francisco: «Artículos 39 a 41 de la Ley 3/1987, de 2 de abril, General de Cooperativas», en pp. 681-685 de *Comunidades de bienes, cooperativas y otras formas de empresa*, vol. I, Colegios Notariales de España, Madrid, 1996.

CASTAÑER CODINA, Joaquim: «Régimen jurídico del administrador persona jurídica (introducción del nuevo artículo 212 bis)», en pp. 237-260 de *Las Reformas de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto-ley 13/20120*, *Ley 2/2011*, *Ley 25/2011* y *Real Decreto-ley 9/2012)* [dir.: I. Farrando Miguel, F. González Castilla y F. Rodríguez Artigas], 2.ª ed., Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2012.

CAVANNA, Maurizio: «Articolo 2521», en pp. 2431-2452 de *Il Nuovo Diritto Societario* (dir. G. Cottino *et. al.*), Vol. III, Zanichelli, Turín, 2004.

DEL REAL SÁNCHEZ-FLOR, Juan Miguel: «Reflexiones sobre la baja voluntaria de socios en las cooperativas agrarias en el nuevo marco de la Ley 27/1999, de 16 de julio, de cooperativas», en pp. 121-156 de *Sociedades cooperativas: régimen jurídico y gestión económica* (coord.: José Antonio Prieto Juárez), Ibidem Ediciones, Madrid, 1999.

ESCUÍN IBÁÑEZ, Irene y PARDO LÓPEZ, María Magnolia: «Sistema de fuentes de la Sociedad Cooperativa europea domiciliada en España. Importancia de los estatutos sociales», en pp. 97-140 de *La Sociedad Cooperativa Europea Domiciliada en España*, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2008.

GABRIELLI, Giovanni: «Le clausole di deferimento delle controversie sociali ai probiviri», *Rivid. Dir. Civid.* 1983-I, pp. 693-713.

GADEA SOLER, Enrique: *La evolución de la legislación cooperativa en España*, Consejo Superior de Cooperativas de Euskadi, Vitoria, 1999.

GADEA, Enrique; SACRISTÁN, Fernando y VARGAS VASSEROT, Carlos: *Régimen jurídico de la sociedad cooperativa del siglo XXI. Realidad actual y propuestas de reforma*, Dykinson, Madrid, 2009.

GALLEGO, Esperanza: «Artículo 215», en pp. 1538-1542 de *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital* (dir.: A. Rojo y E. Beltrán), tomo I, Civitas, Cizur Menor, 2011.

GARCÍA MAS, Francisco Javier: «Artículo 44», en pp. 195-198 de *Cooperativas. Comentarios a la Ley 27/1999, de 16 de julio*, vol. I, Consejo General del Notariado, Madrid, 1999.

GARCÍA SANZ, David: *Concentración de Empresas Cooperativas. Aspectos Económico-Contables y Financieros,* Consejo Económico y Social, Madrid, 2001.

IGLESIAS PRADA, Juan Luis: *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Tecnos, Madrid, 1971.

LAMBEA RUEDA, Ana: «La sociedad cooperativa europea: el Reglamento 1435/2003, de 22 de julio», *RDPrivid.* 2004, pp. 300-323.

LARRAÑAGA, Juan: *Análisis de la legislación vasca sobre Cooperativas*, Caja Laboral Popular, San Sebastián, 1985.

LORCA NAVARRETE, Antonio: «Algunas observaciones procesales sobre la Ley de Cooperativas de la Comunidad Autónoma de Euskadi», *RDPrivid.* 1983, pp. 899-916.

MARCHETTI, Piergaetano: «Note introductive al testo unico delle leggi bancarie e creditizie», *Rivid. Soc.* 1993, pp. 1148-1173.

MARÍN LÓPEZ, Juan José: «Novedades de la Ley General de Cooperativas de 2 de abril de 1987 en materia de impugnación de acuerdos sociales», *La Ley* 1988/2, pp. 1114-1135.

MARTÍNEZ SEGOVIA, Francisco José: «Primera aproximación al estatuto de la sociedad cooperativa europea», *REVESCO* 2003, núm. 80, pp. 61-106.

— «La posición de socio: el ingreso «originario»», en pp. 351-392 de *Cooperativas agrarias y sociedades agrarias de transformación*, Dykinson, Madrid, 2006.

MERINO HERNÁNDEZ, Santiago: «Derechos y deberes de los órganos sociales de las cooperativas: interventores y comité de recursos», *REVESCO*, núm. 77, 2002, pp. 109-122.

MORILLAS JARILLO, María José y FELIÚ REY, Manuel Ignacio: *Curso de Cooperativas*, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2002.

MUÑOZ VIDAL, Antonio B.: «Aproximación al estudio de los órganos de la Sociedad, dentro del marco de relaciones societarias cooperativas bajo la nueva Ley 3/87 de 2 de abril», *REVESCO*, núm. 54/55, 1988, pp. 77-167.

PANIAGUA ZURERA, Manuel: *La sociedad cooperativa. Las sociedades mutuas de seguros y las mutualidades de previsión social*, colección *Tratado de Derecho Mercantil* (dir.: M. Olivencia, C. Fernández-Nóvoa y R. Jiménez de Parga), vol. 12/1, Marcial Pons, Barcelona/Madrid, 2005.

— Voz «Comité de Recursos de la sociedad cooperativa», en pp. 65-66 de *Diccionario de Economía Social* (coord.: I. Carrasco), Editorial del Economista, Madrid, 2009.

PAOLUCCI, Luigi F.: «La compromettibilità delle controversia in materia di cooperative e di consorzi», *Le Società* 12/2000, pp. 1427-1431.

PAZ CANALEJO, Narciso: «El Proyecto de Ley de Sociedades Cooperativas: Síntesis crítica de su contenido», *Civitas. Revista Española de Derecho del Trabajo*, núm. 3, 1980, pp. 331-360.

— «Consideraciones en torno al Proyecto de Ley General de Cooperativas, de 1985, y la intervención notarial», *RDN*, núm. 131, 1986, pp. 395-435.

— «El Comité de Recursos», *REVESCO*, núm. 56/57, 1988/1989, pp. 191-231.

— «Órganos sociales y dirección en el Reglamento de Cooperativas de Crédito», *Crédito Cooperativo*, núm. 63, 1993, pp. 7-27.

— «Principios cooperativos y prácticas societarias de la cooperación», *REVESCO*, núm. 61, 1995, pp. 15-33.

— «Artículo 55», en pp. 216-220 de *Glosa a la Ley de Cooperativas de Euskadi*, Consejo Superior de Cooperativas de Euskadi, Vitoria, 1999.

— *La sociedad cooperativa ante el reto de los mercados actuales: un análisis no sólo jurídico*, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Madrid, 2002.

— «Bajas voluntarias y obligatorias de socios cooperadores en la Ley 27/1999», *GEZKI. Revista Vasca de Economía Social*, núm. 0, 2004, pp. 25-57.

PAZ CANALEJO, Narciso y VICENT CHULIÁ, Francisco: *Ley General de Cooperativas*, tomo XX de los *Comentarios al Código de Comercio y Legislación Mercantil especial* (dir.: F. Sánchez Calero y M. Albaladejo), Edersa, vol. 1.º, Madrid, 1990; vol. 2.º, Madrid, 1990; vol. 3.º, Madrid, 1994.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando: *Consejeros Delegados, Comisiones Ejecutivas y Consejos de Administración*, Montecorvo, Madrid, 1971.

RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, Sonia: «La asamblea general en la Ley 27/1999, de 16 de julio, de cooperativas: algunas reflexiones», *RdS*, núm. 17, 2001, pp. 247-266.

ROMERO CANDAU, Pedro Antonio: «Capítulo III. De los socios», en pp. 97-132 de *Cooperativas. Comentarios a la Ley 27/1999, de 16 de julio*, vol. I, Colegios Notariales de España, Madrid, 2001.

SACRISTÁN BERGIA, Fernando: «El riesgo de responsabilidad del órgano de administración de las cooperativas en situaciones de insolvencia, y de pérdidas patrimoniales», *REVESCO*, núm. 89, 2006, pp. 139-166.

SAN JOSÉ MARTÍNEZ, Fernando: «El agotamiento de la vía cooperativa», *GEZKI. Revista Vasca de Economía Social*, núm. 2, 2006, pp. 195-199.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando: *La junta general en las sociedades de capital*, Thomson Civitas, Cizur Menor, 2007.

— *Los administradores de las sociedades de capital*, 2.ª ed., Thomson Civitas, Cizur Menor, 2007.

SÁNCHEZ RUIZ, Mercedes: «Asamblea General», en pp. 197-228 de *La Sociedad Cooperativa en la ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas* (dir.: Francisco J. Alonso Espinosa), Comares, Granada, 2001.

SANZ JARQUE, Juan José: *Manual práctico y estatutos de cooperativas*, Comares, Granada, 1995.

SARNO, Michele: «Clausula compromissoria e controversie sociali nell'ambito delle società cooperative», *Giur. Comm.* 1990-II, pp. 66-95.

SCORDINO, Felice: *La società cooperativa*, Jovene, Nápoles, 1970.

SENENT VIDAL, Maria Josep: *La impugnació dels acords socials en la cooperativa*, Publicacions de la Universitat Jaume I, Castelló, 2003.

— «El reglamento de régimen interno de la cooperativa: "instrucciones de uso"», *RJESC*, núm. 16, 2005, pp. 69-79.

SERRANO SOLDEVILLA, Alfonso Diego: *La cooperativa como sociedad abierta*, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Sevilla, 1982.

SOLDATI, Nicola: «La funzioni del collegio dei provibiri nelle società cooperative», en pp. 1007-1030 de *Studi in memoria di Bruno Carboni*, ESI, Nápoles, 2010.

TATARANO, Maria Chiara: *La nuova impresa cooperativa*, Giuffrè, Milán, 2011.

TEDESCHI, Claudia: «El Collegio dei Probiviri», en pp. 635-648 de *Le cooperative prima e dopo la reforma del diritto societario* (a cura di Giorgio Marasà), Cedam, Padua, 2004.

TRUJILLO DÍEZ, Iván Jesús: «El régimen disciplinario cooperativo en la jurisprudencia civil», *Aranzadi Civil*, núm. 22, 1997, pp. 11-29.

VICENT CHULIÁ, Francisco: «La sociedad cooperativa europea», *RJESC*, núm. 14, 2003, pp. 51-82.

LA RELEVANCIA DE LA *CULPA IN VIGILANDO* EN LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERA Y BANCARIA

CARLOS PADRÓS REIG

Profesor titular de Derecho Administrativo. Universitat Autònoma de Barcelona
Magistrado del orden jurisdiccional contencioso-administrativo

RESUMEN

La regulación y la supervisión financiera son potestades administrativas destinadas (junto con la autorización) a garantizar la solvencia de las entidades y el buen funcionamiento de los mercados. Sin embargo, en casos de quiebras, fraudes o estafas, se plantea la cuestión de la responsabilidad patrimonial de la Administración supervisora por los daños sufridos por los inversores. Se analizan varias resoluciones jurisprudenciales que abordan la cuestión y se concluye la inadecuación de la figura de la responsabilidad patrimonial para estos casos, donde existe un alto grado de discrecionalidad y faltan estándares de funcionamiento de los supervisores.

Palabras clave: *Responsabilidad patrimonial de la Administración; supervisión financiera; mal funcionamiento de la Administración; fraude financiero.*

ABSTRACT

Financial regulation and prudential supervision are administrative powers conferred to authorities (together with authorisation) to guarantee entities' solvency and the normal operation of markets. However, in cases of bankruptcy, fraud or swindle, the question of the administrative responsibility of the supervisory bodies by the damages suffered by the investors, arises. The article analyses several judgements that tackle the question and concludes the unsuitability of the figure of the administrative responsibility for these type of cases, where a high degree of discretionary power exists and are standards of proper operation of supervisors are lacking.

Key words: *Administrative responsibility; financial supervision; administrative malpractice; financial fraud.*

SUMARIO

I. PLANTEAMIENTO.

II. LA TRASCENDENCIA DEL DERECHO EUROPEO.

III. EL SISTEMA ADMINISTRATIVO DE AUTORIZACIÓN Y SUPERVISIÓN BANCARIA.

IV. ALGUNAS RESOLUCIONES JUDICIALES DESTACABLES EN LA MATERIA.

1. Inversiones y seguros. Caso SOFICO.

2. Supervisión financiera (non-baking). Casos AFINSA y Fórum Filatélico.

3. Responsabilidad de las agencias reguladoras. Caso GESTCARTERA.

V. ¿PUEDE EXISTIR RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA EN LA SUPERVISIÓN DEL SECTOR FINANCIERO?

1. **Transformar una competencia en un deber.**
2. **La supervisión no es un servicio público.**
3. **Un nuevo ámbito de discrecionalidad incontrolable.**
4. **Estandard de prestación, negligencia y funcionamiento anormal de la Administración.**
5. **Posición de los terceros.**
6. **Responsabilidad *versus* aseguramiento.**
7. **Agentes colaboradores (agencias de rating y empresas auditoras).**
8. **La paradoja de la gravedad: a mayor riesgo, menor responsabilidad.**

I. PLANTEAMIENTO

Muchas veces se reflexiona en la crítica del Derecho en el sentido de que no hacen falta más normas sino una mejor aplicación de las mismas. De hecho, el ordenamiento se desarrolla de manera imparable en su aspecto cuantitativo(1) pero no siempre va acompañado de una aplicación adecuada del mismo. Así, se debería obligar siempre a una memoria de impacto de las normas, con dotación económica suficiente y medios humanos y materiales que permitan su efectiva aplicación(2). Este enfoque implica la vertiente dinámica del Derecho, su aplicación (su *enforcement* en termonología anglosajona). De nada sirve el Derecho y la regulación si no van acompañados de los medios administrativos para su efectiva realización práctica.

Esta reflexión entronca perfectamente con las disposiciones constitucionales relativas a los principios que deben regir la actuación de la Administración Pública. Así, el artículo 103 CE establece que las Administraciones actúan de acuerdo con los principios de: «eficacia, jerarquía, descentralización, desconcentración y coordinación». La Administración debe ser eficaz (lograr los objetivos que le fijan las normas) y hacerlo de manera eficiente (relación entre medios y resultados). Pero lo importante ahora es retener el principio de eficacia como principio vertebral de la actuación de las Administraciones Públicas. En la

(1) GARCÍA DE ENTERRÍA, E. (1999), *Justicia y seguridad jurídica en un mundo de leyes desbocadas.* Madrid, Civitas. También nuestro estudio: PADRÓS REIG, C. (2010), «Producción legislativa, estructura parlamentaria y cambio político en España: un análisis cuantitativo», *Revista de las Cortes Generales*, núm. 78.

(2) A título de ejemplo, baste citar la cuestión de la criminalización de las infracciones contra la seguridad en el tráfico y la aplicación de medidas sustitutivas de las penas privativas de libertad. Efectivamente, la reforma de la Ley de Seguridad Vial permitió a los infractores sustituir, en determinadas circunstancias, la privación de libertad por la realización de cursos y actividades formativas en ámbitos relativos a los efectos de la siniestralidad vial (por ejemplo, trabajos en centros de recuperación de parapléjicos como consecuencia de accidentes graves de tráfico). Esta previsión del legislador, ciertamente interesante, se ha visto en gran medida frustrada por la inexistencia de suficientes centros para realizar esa prestación alternativa, y muchos de los infractores que optaban por ella acababan sin realizar actividad alguna por imposibilidad material.

eficacia de la aplicación se juega pues la credibilidad del ordenamiento jurídico. Y no solo eso, puede ser incluso más dañino tener normas que no se cumplan que carecer de ellas. Y es que, como se ha apuntado, «eficacia y legalidad no son hoy ya dos polos en tensión sino dos pautas coincidentes del modelo de Administración que ha ideado el constituyente. Por consiguiente, dos principios que *ex aequo* deben configurar la faz del concreto régimen jurídico positivo de las Administraciones públicas»(3).

Sin embargo, este mandato constitucional de eficacia como principio de actuación de las Administraciones Públicas no debe confundirse con la adopción de técnicas propias del mundo empresarial privado. Así, el ejercicio de autoridad casa mal con la implantación de un plus de productividad salarial(4). Esta inadecuada traslación al mundo público de la eficacia administrativa no puede encubrir situaciones de total falta de aplicación del ordenamiento o de desidia administrativa. Además, la «tolerancia administrativa» de ciertas situaciones puede crear una apariencia de Derecho que confunda al ciudadano o le induzca a error(5).

La eficacia desde el punto de vista del Derecho público deberá entenderse como un mandato de actuación dinámica para la Administración. No basta ahora con el simple otorgamiento de una autorización administrativa y de un control formal inicial de una actividad, sino que el Derecho administrativo contemporáneo requiere una actividad constante de vigilancia y supervisión. Aunque deberíamos matizar mucho la cuestión, se pasa de un Estado autorizador a un Estado supervisor. Se dinamiza el Derecho administrativo y se abandona el acto administrativo como único elemento de garantía de la regulación de las actividades(6).

---

(3) MORILLO-VELARDE PÉREZ, J.I. (1994), «La huida del derecho administrativo. La personalidad jurídica de las Administraciones públicas y el principio de eficacia. Reflexiones», en AA.VV., *Administración Instrumental. Libro homenaje a Manuel Francisco Clavero Arévalo*. Madrid, p. 1003. Igualmente, ORTEGA ALVÁREZ, L. (1994), «El reto dogmático del principio de eficacia», *RAP*, núm. 133, p. 12. Específicamente, para el sector bancario, uno de sus mayores expertos advierte ya en 1984 que «... es este un sector todavía no colonizado por el Derecho, que urge, sin embargo, regularizar, porque el Estado de Derecho que la Constitución proclama en indivisible y no admite excepciones. Esta regulación que se postula no es, en absoluto, enemiga de la eficacia. Afirmarlo así sería incurrir de nuevo en el ya viejo y desacreditado discurso tecnocrático, tan en boga en los años sesenta, que oponía eficacia a la legalidad y sacrificaba ésta en beneficio de aquélla (...)». FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R. (1984), «Los poderes normativos del Banco de España», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 13, p. 31.

(4) DOMENECH PASCUAL. G. (2008), «La perniciosa influencia de las retribuciones variables de los jueces sobre el sentido de sus decisiones», *InDret* 3/2008. Disponible en <http://www.indret.com/pdf/569_es.pdf>. Igualmente inadecuado parece el incentivo de productividad a las fuerzas y cuerpos de seguridad del Estado. Recientemente se recoge la sospecha de imposición de cupos de detención de inmigrantes por parte de la policía. «Sindicatos denuncian que hay cupos de detención de inmigrantes en toda España», *Público*, 14 de diciembre de 2011.

(5) *Cfr*. nota 31, *ut infra*.

(6) Ello entronca con la tradicional doctrina administrativista que distingue entre autorización simple y autorización de funcionamiento. «Las autorizaciones son simples cuando se limitan al control de ciertas actividades concretas y operativas cuando van más allá y pretenden orientar positivamente la actividad de su titular (ej., la autorización de creación de nuevos bancos). Y, por su objeto, las autorizaciones pueden ser por operación o de funcionamiento, según se refieran a una operación determinada (ej., la importación de un producto) o al ejercicio de una actividad prolongada en el tiempo (ej., instalación de una industria, creación de un banco), en distinción capital basada en la naturaleza de las relaciones que se establecen entre Administración y sujeto autorizado: en un caso no se crea un vínculo estable entre las partes, pero en el otro la autorización prolonga su vigencia tanto como dure la actividad, lo que «hace surgir una relación permanente entre la Administración y el sujeto autorizado, con el fin de proteger en todo caso el interés público frente a las visicitudes y circunstancias que a lo largo del tiempo puedan surgir más allá del horizonte limitado que es posible avizorar en el momento de otorgar el permiso», y «esa necesidad de disciplinar el futuro da al problema

Junto a ese fenómeno (dinamización), se constata cómo cada vez exigimos de la Administración no solo una actividad supervisora de las actividades privadas sino una cierta capacidad anticipadora a los riesgos que la complejidad de la sociedad moderna ofrece. Ello es claramente visible en situaciones de incertidumbre científica (potencial dañino de ciertas infraestructuras de telecomunicaciones[7] o efectos de una regulación económica sobre el bienestar de la población). Al reto de la eficacia debemos sumar pues el de la anticipación, el de la protección contra riesgos cuyos potenciales daños son difícilmente reparables. Los ciudadanos confiamos (más o menos fundadamente) que la Administración y el Derecho nos protegen contra una intoxicación alimentaria, un fraude financiero o la propagación de una epidemia.

La Administración eficaz adquiere un cometido anticipatorio para el que los instrumentos jurídicos (autorizaciones y regulaciones previas) no siempre resultan apropiados. La Administración deberá realizar hipótesis sobre qué grado de concentración en un mercado puede ser dañino para los ciudadanos (trade off eficiencia-fragmentación) o sobre el grado de riesgo que asume una entidad financiera y a pesar de ello, sigue manteniendo su solvencia[8].

Junto con todo lo anterior, resulta claro que es materialmente imposible evitar toda desviación del orden. En otras palabras, un buen servicio público de seguridad ciudadana no es aquél que produce un resultado de cero delitos. No es exigible a la Administración la total erradicación de la vulneración de la Ley. Entre los dos extremos máximos (total eficacia y total ineficacia), los tribunales deben valorar el estándar de servicio esperable en cada tiempo y lugar. Por ello, la eficacia será en gran medida una construcción jurisprudencial variable, casuista y ponderada, puesto que nuestro ordenamiento no utiliza el sistema de estandarización de los niveles de prestación[9].

---

una especial complejidad que no tiene satisfactoria solución en el ordenamiento en vigor, cuyas normas acostumbran a centrar exclusivamente su atención en el momento inicial en que se solicita la autorización (...)». JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. (1986), «Supervisión bancaria y responsabilidad administrativa. En torno a las Sentencias del Bundesgerichtshof de 15 de febrero y de 12 de julio de 1979», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* núm. 20. De modo más general, SORIANO GARCÍA, J.E. (2011), «Regulación e Intervención administrativa. Algunas lecciones jurídicas sobre la crisis económica», *El Cronista*, núm. 19.

(7) MOLES PLAZA, R.J. y GARCIA HOM. A. (2009) «Ineficiencias jurídico-administrativas de la construcción social del riesgo: el caso de las antenas de telefonía móvil en Cataluña», *Revista de estudios de la administración local y autonómica*, núm. 311. De modo más general, ESTEVE PARDO, J. (1999), *Técnica, riesgo y derecho: tratamiento del riesgo tecnológico en el derecho ambiental*. Barcelona, Editorial Ariel.

(8) El profesor Soriano acuña el neologismo jurídico «acto administrativo de pronóstico». SORIANO GARCÍA, J.E. (2011), «Regulación e Intervención administrativa. Algunas lecciones jurídicas sobre la crisis económica», *El Cronista*, núm. 19.

(9) Si se realiza el símil con la prestación sanitaria, resulta que no es exigible la curación de toda enfermedad sino la disposición de medios suficientes para la atención al enfermo. En la STS de 25 de febrero de 2009 (RJ 2009/2094) se establece que: «frente al principio de responsabilidad objetiva interpretado radicalmente y que convertiría a la Administración sanitaria en aseguradora del resultado positivo y, en definitiva, obligada a curar todas las dolencias, ha de recordarse, como hace esta Sala en sentencias de 20 de junio de 2007 (RJ 2007, 3747) y 11 de julio del mismo año (RJ 2007, 6698), el criterio que sostiene este Tribunal de que la responsabilidad de la Administración sanitaria constituye la lógica consecuencia que caracteriza al servicio público sanitario como prestador de medios, mas en ningún caso garantizador de resultados, en el sentido de que es exigible a la Administración sanitaria la aportación de todos los medios que la ciencia en el momento actual pone razonablemente a disposición de la medicina para la prestación de un servicio adecuado a los estándares habituales; pero de ello en modo alguno puede deducirse la existencia de una responsabilidad de toda actuación médica, siempre que ésta se haya acomodado a la *lex artis*, y de la que resultaría la obligación de la

La cuestión que planteamos debe deslindarse de la clásica *culpa in vigilando* de la Administración respecto a personas bajo una relación de especial sujeción[10]. Para los casos de presos y de internos en centros hospitalarios, la Administración es responsable de los actos que puedan afectar a terceros. En el archiconocido caso de los novios de Granada, la Administración fue considerada culpable del intento de suicidio de un interno de un hospital psiquiátrico que al lanzarse al vacío cayó sobre dos novios que paseaban por la calle (STS de 12 de marzo de 1975. RJ 1975/1798). De modo más reciente, la STS de 3 de marzo de 2010 (RJ 2010/2441) condena a la Administración por la muerte de un recluso por heridas de arma blanca producidas en el interior de un centro penitenciario, sin que la Administración penitenciaria hubiera sido capaz de controlar eficazmente la situación de discusión y agresión, ni evitar la existencia de armas en el interior del centro, con incumplimiento del deber de la Administración de velar por los detenidos, presos y penados[11].

Este no es el objeto principal de la investigación. Tampoco la cuestión más estudiada por nuestra la doctrina acerca de la responsabilidad por funcionamiento normal o anormal de los servicios públicos[12], ni la culpa *in vigilando* de la Administración con respecto de sus concesionarios[13].

La proposición que quiere desarrollarse está más relacionada con la eficacia del ejercicio de las potestades administrativas de supervisión y control de las actividades privadas, que tiene un efecto potencial más amplio que la responsabilidad patrimonial por daños. En otras palabras, se trata del ejercicio mismo del poder público en ese paradigma de anticipación / prevención de la quiebra del orden social. Cabe preguntarse, por ello, ¿puede construirse un estándar de aplicación administrativa de las normas en situaciones de incertidumbre y discrecionalidad?; ¿tiene siempre la Administración un deber de acción preventiva para proteger eficazmente nuestra salud y nuestro patrimonio?; ¿hasta dónde alcanza ese deber? ¿Actúa mal la Administración que actúa tarde o es inherente al Derecho mismo su carácter reactivo?

Para responder estas y otras cuestiones, analizaremos algunas resoluciones jurisprudenciales recientes en casos polémicos y conocidos, para concluir con una reflexión final.

Administración de obtener un resultado curativo, ya que la responsabilidad de la Administración en el servicio sanitario no se deriva tanto del resultado como de la prestación de los medios razonablemente exigibles».

(10) El tema fue objeto de estudio de manera pionera por el profesor Jiménez-Blanco y publicado en JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. (1986), «Responsabilidad por culpa in vigilando o in ommittendo», *Poder Judicial* núm. 2. También RIVERO ORTEGA, R. (2000), *El Estado vigilante*. Tecnos, Madrid, pp. 219 y ss.

(11) Con ello no quiere indicarse que siempre la Administración es responsable objetivamente de lo que ocurrra con las personas que tiene a su cargo. Así, tanto la STS de 10 de marzo de 2010 (RJ 2010/4226) como la STS de 26 de enero de 2010 (RJ 2010/3152) eximen a la Administración de responsabilidad por la muerte de sendos reclusos, por no quedar acreditada la anormalidad en el funcionamiento del servicio público.

(12) MARTÍN REBOLLO, L. (1994), «La responsabilidad patrimonial de las Administraciones públicas», *DA* núm. 237-238; GARRIDO FALLA, F. (1997), «Los límites de la responsabilidad patrimonial: una propuesta de reforma legislativa», *REDA*, núm. 94; MARTÍN REBOLLO, L. (1999), «Ayer y hoy de la responsabilidad patrimonial de la Administración: un balance y tres reflexiones», *RAP*, núm. 150; III Coloquio Hispano-Luso de Derecho Administrativo (1999), *La responsabilidad patrimonial de los poderes publicos*. Valladolid. DE AHUMADA RAMOS, F.J. (2000), *La responsabilidad Patrimonial de las Administraciones Públicas*. Aranzadi. CONSEJO GENERAL DEL PODER JUDICIAL, (2002) *Nuevas líneas doctrinales y jurisprudenciales sobre la responsabilidad patrimonial de la administración*, Madrid; GONZÁLEZ PÉREZ, J. (2006), *Responsabilidad patrimonial de las Administraciones públicas*, Madrid.

(13) BELADIEZ ROJO, M. (1997), *Responsabilidad e imputación de daños por el funcionamiento de los servicios públicos*. Tecnos, Madrid, pp. 191-207.

II. LA TRASCENDENCIA DEL DERECHO EUROPEO

La cuestión así planteada adquiere una renovada relevancia por el impacto del Derecho europeo en los derechos administrativos nacionales. La Directiva de Servicios en el Mercado Interior (DSMI)[14] constituye una norma del carácter transversal que afecta especialmente a la posición de la Administración dentro del proceso de intervención administrativa. El fundamento de la intervención pública que venimos utilizando hasta ahora — la autorización administrativa previa para ejercer actividades económicas— se mantiene, pero se reformula su carácter (medida liberalizadora, en parte no atribuible a la DSMI sino a la propia jurisprudencia TJCE).

Efectivamente, frente al paradigma tradicional donde la Administración actuaba de garante del cumplimiento de las normas sectoriales mediante una autorización administrativa previa al ejercicio de actividades económicas, la DSMI plantea ahora la aplicación generalizada del principio de libertad de establecimiento y el carácter sólo subsidiario de dicha intervención administrativa. A efectos prácticos, la autorización desaparece y se convierte en autodeclaración responsable y comunicación a la Administración. Tanto en un caso como en otro, la Administración pública pierde su capacidad de examen del proyecto de actividad y simplemente recepciona el documento que entregan los privados[15].

Además de ello, la afectación de la Administración es sumamente profunda en lo que al proceso autorizador de actividades se refiere. Hasta ahora, la Administración se situaba en una posición de guardiana de acceso a las actividades, mediante un procedimiento autorizatorio. A partir de la DSMI, la Administración pierde esa potestad en la mayoría de los casos y queda relegada a un supervisor del sistema. El paralelismo con la Administración tributaria y su procedimiento de autoliquidación de impuestos es palmario. Los impuestos se autoliquidan por parte de los sujetos obligados. La Administración no tiene ninguna intervención en el procedimiento más que para detectar y perseguir fraudes o errores. La intervención administrativa *ex post* cumple perfectamente las finalidades que se le encargan, a pesar de no controlar inicialmente la liquidación. Y pesa sobre el ciudadano el deber de cumplir exactamente con la norma.

Lo mismo puede decirse del cometido de la Administración que diseña la DSMI. De acuerdo con este sistema, los titulares de la actividad no deberán solicitar a la Administración un permiso o licencia para desarrollar su servicio. Simplemente autodeclararán que cumplen los requisitos legales y será la Administración la que deberá controlar *a posteriori* si ello es cierto o no. Este cambio trascendental va a suponer necesariamente la activación de un sistema de información, control, vigilancia e inspección inexistente en la actualidad. También de un conjunto humano de vigilancia de las actividades del que no se dispone hoy por hoy[16]. Sin duda, la DSMI a quien más afecta es a la Administración. A título de ejem-

---

(14) Directiva 2006/123/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de diciembre de 2006, relativa a los servicios en el mercado interior. DO L 376, de 27 de diciembre de 2006, p. 0036-0068.

(15) Al momento de escribir estas páginas se publica en el BOE el Real Decreto-ley 19/2012, de 25 de mayo, de medidas urgentes de liberalización del comercio y de determinados servicios (BOE 26 mayo), por el que se generaliza la comunicación responsable y la inexigencia de licencia de actividades para la apertura de establecimientos.

(16) Este aspecto ha sido ya puesto de relieve por LINDE: «Por lo que a la actividad de la Administración se refiere, la circunstancia de que eventualmente abandone el control previo en relación con numerosas actividades,

plo, deberán aprobarse planes de inspección sectorial para realizar muestreos del grado de cumplimiento de las autodeclaraciones (exactamente igual a como la AEAT aprueba sus planes de inspección y control).

Ello puede comportar ciertos riesgos, como detalla la propia explicación de la norma europea: «esto significa que la autorización solo es admisible en aquellos casos en que no resultaría eficaz hacer un control *a posteriori*, habida cuenta de la imposibilidad de comprobar *a posteriori* los defectos de los servicios en cuestión y habida cuenta de los riesgos y peligros que se derivarían de la inexistencia de un control *a priori*»(17). En los demás casos, se impone la alteración de la posición de la Administración.

Como es lógico, un cambio tan importante sobre el paradigma administrativo español ha despertado la atención de la doctrina(18). Para lo que aquí ahora nos ocupa, la DSMI supone una transformación del sistema de intervención administrativa de las actividades económicas, mediante la supresión de la actividad administrativa previa (preventiva mediante la autorización de la actividad). Según PAREJO, ello «equivale a reconocer implícitamente que la Directiva supone una verdadera inversión de la lógica de la actual policía administrativa de las referidas actividades, que de ser fundamentalmente preventiva, pasa a ser esencialmente supervisora o de control *ex post*. Pero simplemente produciendo tal efecto (al desmantelar la policía administrativa preventiva como mecanismo general de armonización de los intereses públicos y los privados), en modo alguno induciendo y dirigiendo un proceso de sustitución de tal mecanismo (pues ninguna previsión signi-

---

lejos de liberarla de cargas administrativas las incrementará y, además las reubicará, convirtiéndolas masivamente en actividades de control del ejercicio de la actividad. Esto supondrá cambios sustanciales en la organización y actividad de las Administraciones públicas. En efecto, para cumplir sus nuevas funciones las Administraciones públicas no solo deberán cambiar sus procedimientos sino que deberán especializar a sus empleados públicos en las nuevas tareas; en particular generalizando los cuerpos de inspección». LINDE PANIAGUA, E. (2008) «Libertad de establecimiento de los prestadores de servicios en la Directiva relativa a los servicios en el mercado interior», *Revista de Derecho de la Unión Europea*, núm. 14, p. 89.

(17) Considerando 54 de la Directiva 2006/123/CE.

(18) FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R. (2007), «Un nuevo Derecho Administrativo para el mercado interior europeo», *Revista Española de Derecho Europeo* núm. 22, p. 194; DE LA QUADRA-SALCEDO JANINI, T. (2007), «¿Quo Vadis Bolkenstein? ¿Armonización o mera desregulación de la prestación de servicios», *Revista Española de Derecho Europeo* núm. 22; MUÑOZ MACHADO, S. (2009), «Ilusiones y conflictos derivados de la Directiva de Servicios», *Revista General de Derecho Administrativo* núm. 21; DE LA QUADRA SALCEDO, T. (Dir.) (2009), *El mercado interior de servicios en la Unión Europea. Estudios sobre la Directiva 123/2006/CE relativa a los servicios en el mercado interior*, Marcial Pons, Madrid; PAREJO ALFONSO, L. (2009), «La Directiva Bolkenstein y la Ley paraguas: ¿Legitima el fin cualesquiera medios para la reconversión del Estado "autoritativo"?», *Revista Española de Derecho Europeo*, núm. 32; GONZALEZ GARCÍA, J.V. (2009), «La transposición de la Directiva de servicios: aspectos normativos y organizativos en el Derecho español», *Revista Española de Derecho Europeo* núm. 32; LINDE PANIAGUA, E. (2008), «Notas sobre el objeto, ámbito y reglas de aplicación de la Directiva relativa a los servicios en el mercado interior», *Revista de Derecho de la Unión Europea* núm. 14; también RIVERO ORTEGA, R. (2009), «Antecedentes, principios generales y repercusiones administrativas de la Directiva de Servicios: problemas de su transposición en España», *Revista de Estudios Locales* núm. 122; PADRÓS REIG. C. (2010), «La Directiva de Servicios en el Mercado Interior (DSMI) y la seguridad industrial», en *Revista General de Derecho Administrativo* núm. 24; PADRÓS REIG, C. (2009), «La compatibilidad de la normativa catalana de seguridad indusrial con la Directiva europea de servicios y su transposición legislativa en Espanya», *Revista de Estudios de la Administración Local y Autonómica* núm. 311; URRUTIA LIBARONA, I. (2010), *Marco Jurídico del libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio en la Comunidad Autónoma del País Vasco*. Instituto Vasco de Administración Pública, Oñati; AA.VV. (2012), *La termita Bolkestein: mercado único vs. derechos ciudadanos*, coord. por María Antonia Arias Martínez, Marcos Almeida Cerreda; Alba Nogueira López (dir.), Thomson Reuters-Civitas.

ficativa contiene que vaya más allá de la supresión de los controles *ex ante* como regla general)»[19].

La autorización administrativa tradicional se mantiene en dos supuestos concretos (art. 9): a) cuando esté justificado por una razón imperiosa de interés general y su aplicación no sea discriminatoria; y b) cuando la supervisión posterior impida que puedan lograrse los objetivos de interés público. Estas prescripciones de la Directiva, sin embargo, han sido objeto de una interpretación entusiasta por parte de las leyes de transposición en España[20], de manera que se limita fuertemente la posibilidad de autorización. Así, por ejemplo, la Ley de Economía Sostenible (Ley 2/2011, de 4 de marzo) efectúa una modificación de la Ley 7/1985, de 2 de abril, Reguladora de las Bases del Régimen Local, añadiendo un nuevo artículo 84 bis con la siguiente redacción:

> «Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo anterior, con carácter general, el ejercicio de actividades no se someterá a la obtención de licencia u otro medio de control preventivo. No obstante, podrán someterse a licencia o control preventivo aquellas actividades que afecten a la protección del medio ambiente o del patrimonio histórico-artístico, la seguridad o la salud públicas, o que impliquen el uso privativo y ocupación de los bienes de dominio público, siempre que la decisión de sometimiento esté justificada y resulte proporcionada. En caso de existencia de licencias o autorizaciones concurrentes entre una entidad local y alguna otra Administración, la entidad local deberá motivar expresamente en la justificación de la necesidad de la autorización o licencia el interés general concreto que se pretende proteger y que éste no se encuentra ya cubierto mediante otra autorización ya existente».

Y en el mismo sentido, la Ley 25/2009, de 22 de diciembre, de modificación de diversas Leyes para su adaptación a la Ley sobre el libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio, había ya procedido a modificar la Ley 30/1992 en cuanto los principios de intervención administrativa sobre actividades, mediante la adición de un artículo 39 bis regulando los principios de intervención de las Administraciones Públicas para el desarrollo de una actividad económica:

> «1. Las Administraciones Públicas que en el ejercicio de sus respectivas competencias establezcan medidas que limiten el ejercicio de derechos individuales o colectivos o exijan el cumplimiento de requisitos para el desarrollo de una actividad, deberán elegir la medida menos restrictiva, motivar su necesidad para la protección del interés público así como justificar su adecuación para lograr los fines que se persiguen, sin que en ningún caso se produzcan diferencias de trato discriminatorias.
>
> 2. Las Administraciones Públicas velarán por el cumplimiento de los requisitos aplicables según la legislación correspondiente, para lo cual podrán comprobar, verificar,

(19) PAREJO ALFONSO, L. (2009) «La Directiva Bolkenstein y la Ley paraguas: ¿Legitima el fin cualesquiera medios para la reconversión del Estado "autoritativo"?», *Revista Española de Derecho Europeo*, núm. 32, p. 439.

(20) Ley 17/2009, de 23 de noviembre, sobre el libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio y Ley 25/2009, de 22 de diciembre, de modificación de diversas Leyes para su adaptación a la Ley sobre el libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio.

investigar e inspeccionar los hechos, actos, elementos, actividades, estimaciones y demás circunstancias que se produzcan».

Por lo que refiere al segundo supuesto, es decir, que la supervisión posterior no pueda lograr los objetivos pretendidos, ello da nuevo vigor a los principios de prevención y precaución(21) puesto que, en situaciones de incertidumbre, la Administración deberá valorar los riesgos que pueden suponer la actuación *a posteriori*. Dicho en otras palabras, para ciertas actividades donde el potencial nocivo no se conoce exactamente, puede ser ineficaz la supervisión posterior y es la Administración quien debe imponer los requisitos de manera *ex ante* (por ejemplo, la seguridad aérea o la instalación de antenas de telefonía móvil en núcleos urbanos o, como ahora descubrimos, la regulación de ciertas operaciones financieras).

Con ello creemos, pues, que la DSMI afecta de manera directa y principal a las Administraciones públicas y al ordenamiento administrativo. Prevalece la libertad de establecimiento sobre la intervención administrativa, que ahora deberá ser subsidiaria, proporcional e idónea a los objetivos que pretenda logar. Con este nuevo sistema, la actividad de vigilancia, inspección y control de la Administración (y también los efectos de su omisión o su insuficiente ejercicio) adquieren una fenomenal relevancia.

En un plano más general, el nuevo paradigma no elimina totalmente la autorización administrativa. Podría afirmarse que la sujeta a las necesidades de la libertad de establecimiento (libre empresa en nuestra terminología) y que intenta frenar la patología que supone la ineficiencia administrativa como barrera a la actividad económica(22). Todo ello con una fuerte carga ideológica sobre la posición prevalente del mercado por encima del Derecho y de la libertad de circulación sobre los derechos nacionales.

Finalmente, toda esta transformación implica la necesidad de articular fuertemente los servicios y planes de inspección administrativa(23).

---

(21) BAÑO LEÓN, J.M. (2005), «El principio de precaución en el Derecho público», *Responsabilidad penal por defectos en productos destinados a los consumidores*, coord. por Francisco Javier Boix Reig, Raquel Campos Cristóbal, Alessandro Bernardi; ESTEVE PARDO, J. (2003), «Decidir en la incerteza. Lo viejo y lo nuevo del principio de precaución y las medidas cautelares», en *La justicia administrativa: libro homenaje al Prof. Dr. D. Rafael Entrena Cuesta*, coord. por María Jesús Montoro Chiner; GONZÁLEZ VAQUÉ, L. (2005), «El principio de precaución en el Derecho de la UE: la aplicación de un principio general basado en la incertidumbre», *Derecho de los negocios* año núm. 16, núm. 174; IZQUIERDO CARRASCO, M. y REBOLLO PUIG, M. (2003), «El principio de precaución y la defensa de los consumidores», *Documentación administrativa*, núm. 265-266.

(22) De hecho, el texto literal del art. 10.1 de la DSMI determina: «Los regímenes de autorización deberán basarse en criterios que delimiten el ejercicio de la facultad de apreciación de las autoridades competentes con el fin de que dicha facultad no se ejerza de forma arbitraria». E incluso de forma más clara, el art. 13.2: «2. Los procedimientos y trámites de autorización no deberán tener carácter disuasorio ni complicar o retrasar indebidamente la prestación del servicio. Se deberá poder acceder fácilmente a ellos y los gastos que ocasionen a los solicitantes deberán ser razonables y proporcionales a los costes de los procedimientos de autorización y no exceder el coste de los mismos».

(23) RIVERO ORTEGA, R. (2000), *El Estado vigilante. Consideraciones jurídicas sobre la función inspectora de la Administración*, Tecnos, Madrid; FERNÁNDEZ RAMOS, S. (2002), *La actividad administrativa de inspección. El régimen juridico general de la función inspectora*, Comares, Granada. Como botón de muestra, sirva la reciente aprobación del Plan de Inspección Industrial de Galicia mediante Orden de 20 de junio de 2011 por la que se aprueba el objeto, contenido y ámbito de actuación del Plan de inspección de la seguridad industrial en la Comunidad Autónoma de Galicia para el año 2011 (DOG de 30 de junio de 2011). O también la Orden Foral 117/2012, de 13 de marzo, de la Consejera de Desarrollo Rural, Industria, Empleo y Medio Ambiente por la que se aprueba el Programa de Inspección

Como ilustra el profesor LINDE, «A diferencia de lo que sucediera en el pasado, los ciudadanos indefensos en el mercado global han ido exigiendo a lo largo de las últimas décadas la intervención protectora del Estado, sometido a la cláusula de responsabilidad universal subsidiaria por todo mal funcionamiento de los operadores privados. Los primeros síntomas de la existencia de dicha cláusula de responsabilidad universal subsidiaria aparecerán entre nosotros en los años 80 del siglo XX con los fallecimientos derivados de la ingestión del aceite de colza, saldado con la declaración del Estado como responsable civil subsidiario. Desde entonces no ha hecho sino incrementarse la creencia de que el Estado debe responder subsidiariamente (cuando no directamente) por la circunstancia de que la inmensa mayoría de las actividades privadas están sujetas a intervención de los poderes públicos, previa, posterior, directa o indirecta. (...) La consecuencia de este cambio de cultura de la responsabilidad no es ni más ni menos que el resultado del incremento de los controles públicos sobre las actividades de los operadores privados. Y esta cláusula general de responsabilidad de los poderes públicos por el funcionamiento de la sociedad en su conjunto ha traído una nueva consecuencia, la de que lo relevante no son ya los controles previos (que, por lo demás siguen siendo necesarios en relación con numerosas actividades), sino los controles posteriores, o controles de los poderes públicos a lo largo del ejercicio de las actividades por operadores privados sea cual sea el título por el que hayan accedido al ejercicio de su actividad»[(24)].

III. EL SISTEMA ADMINISTRATIVO DE AUTORIZACIÓN Y SUPERVISIÓN BANCARIA

La DSMI es clara respecto a la exclusión de los servicios financieros de su ámbito de aplicación. Según el art. 2.2.b) quedan excluidos de las prescripciones de la norma: «los servicios financieros, como los bancarios, de crédito, de seguros y reaseguros, de pensiones de empleo o individuales, de valores, de fondos de inversión, de pagos y asesoría sobre inversión, incluidos los servicios enumerados en el anexo I de la Directiva 2006/48/CE». Según los considerandos de la Directiva, se trata de una exclusión por razón de especialidad: los servicios financieros son objeto de una legislación comunitaria específica con el objetivo de realizar, como la presente Directiva, un auténtico mercado interior de servicios. Por consiguiente, esta exclusión se refiere a todos los servicios financieros antes explicitados y, de forma general, los servicios enumerados en el anexo I de la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (Considerando 18).

Sin embargo, nuestra interpretación de la exclusión resulta algo distinta: la metodología de intervención administrativa del sector financiero se basa ya históricamente en unos mecanismos parecidos a los que propone la DSMI. Efectivamente, las entidades financieras en general tienen un doble régimen de intervención: la autorización administrativa

---

Ambiental de la Actividad Industrial de la Comunidad Foral de Navarra y Programa de Inspecciones para el año 2012 (BON de 4 de mayo de 2012).

(24) LINDE PANIAGUA, E. (2008), «Libertad de establecimiento de los prestadores de servicios en la Directiva relativa a los servicios en el mercado interior», *Revista de Derecho de la Unión Europea*, núm. 14, pp. 86-87.

inicial y la supervisión prudencial constante[25]. Sin otro ánimo que la instrumentalidad, resulta claro que la actividad de las entidades de crédito es una de las más reguladas que existen. Esta regulación encuentra su fundamento en el hecho de que los bancos y cajas son un mecanismo esencial de la economía en tanto que canalizan las inversiones y sirven de engranaje al sistema de pagos. Además, la quiebra de un banco puede sobrepasar las consecuencias estrictamente privadas y puede provocar una crisis o pánico bancario (retirada masiva de fondos de las entidades por la pérdida de confianza en el sistema). Pensemos en que la actividad de intermediación, es decir, la recepción de dinero como depósito y su utilización en inversiones como créditos, puede provocar que las entidades no puedan atender en un determinado momento la demanda de retirada de fondos. Hay que distinguir pues las situaciones de falta de liquidez de las insolvencias y las quiebras. En este sentido un pánico bancario puede provocar una apariencia de insolvencia o quiebra cuando no se trata de nada más que una diferencia de vencimientos entre los activos y los pasivos de una entidad.

Cualquier entidad financiera está sometida a controles de entrada en el mercado. Esto significa que la actividad bancaria no es una actividad libre sino que es necesario obtener una preceptiva autorización sometida a varios requisitos:

— capital mínimo. El capital mínimo del que debe disponer un solicitante para empezar la actividad bancaria es de 5 millones de euros. Este representa un límite objetivo para asegurar una mínima garantía de solvencia;

— control de las operaciones. Existen numerosos controles a las operaciones que puede realizar un banco. Así, los más significativos son los que prohíben a los bancos realizar operaciones en bolsa. Actualmente son pocas las legislaciones que mantienen esta separación (por ejemplo en USA se debate si reintroducir la restricción que imponía la Glass-Steagall Act). La mayoría siguen el modelo de banca universal, especialmente después de la aprobación de la Segunda Directiva Bancaria[26];

— los coeficientes. Se utilizan para asegurar la salud financiera de una entidad. Entre ellos destacan: los coeficientes de recursos propios (relación entre los recursos de la entidad y las obligaciones con terceros); los coeficientes de caja (determina la cobertura de pasivos exigibles mediante una proporción de los activos líquidos de disposición inmediata; sirve básicamente para atender retiradas imprevistas de

(25) MARTÍN-RETORTILLO, S. (1987), *Estudios de Derecho Público Bancario.* Madrid. Ed. CEURA; LINDE PANIAGUA, E. (2007), «La intervención de la Administración en el sistema financiero», en *Parte Especial de Derecho Administrativo*, Colex; ZUNZUNEGUI, F. (2001), *Lecciones de derecho bancario y bursátil.* Madrid, Colex; JIMÉNEZ-BLANCO, A. (1989), *Derecho público del mercado de valores*, Madrid, Centro de Estudios Ramón Areces. FRANCH SAGUER, M. (1992), *Intervención administrativa sobre bancos y cajas de ahorro*, Civitas. REBOLLO PUIG, M. (dir.) (2012), «La regulación económica. En especial la regulación bancaria». *Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, IUSTEL.

(26) Directiva 89/646/CEE de 15 de diciembre, para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y por la que se modifica la Directiva 77/780/CEE. En España, se efectuó la transposición mediante la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la Legislación española en materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al Sistema Financiero. En general sobre la cuestión *vid*. BALLBE, M. y PADRÓS, C. (1997), *Estado competitivo y armonización europea*, Ariel, Barcelona; PADRÓS REIG, C. (1998), «La globalización del derecho bancario», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 70.

fondos) y los coeficientes de inversión (compra obligatoria de determinados activos privilegiados como la Deuda Pública). Actualmente eliminados;

— límites a la concentración de créditos.

Además de estos requisitos objetivos en el momento de acceso a la actividad (autorización), existe la actividad de supervisión periódica de las entidades. A este efecto se establecen obligaciones contables uniformes así como la necesidad de supervisión consolidada de todos los elementos de un grupo financiero[27]. Todo ello se encuentra regulado en la actual Ley 26/1988 de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, objeto de innumerables reformas y actualizaciones.

La supervisión puede definirse como «la actuación de la Administración dirigida a asegurar que los agentes que operan en un determinado sector de la economía cumplen las condiciones normativamente establecidas para el ejercicio de su actividad y se ajustan en su actuación a lo establecido en las normas reguladoras del sector, con la finalidad de asegurar tanto el buen funcionamiento del sector como la protección de los derechos e intereses de los administrados que se relacionan con los sujetos supervisados. A tal efecto, puede desarrollarse un control preventivo, a través del ejercicio de potestades de autorización; sucesivo mediante el ejercicio de facultades de vigilancia e inspección y la imposición de mandatos imperativos; y represivo, mediante el ejercicio de la potestad sancionadora. No es necesario, para poder hablar de supervisión, que entren en juego todas las potestades mencionadas. Lo definitorio es la actuación de la Administración dirigida a asegurar el correcto cumplimiento de las normas que rigen el acceso, la organización y el funcionamiento de una determinada parcela de la vida social, para lo cual puede no ser necesario la utilización de todas las técnicas mencionadas[28].

Pero para lo que a nosotros interesa ahora, hay que destacar cómo la autorización formal previa reduce su importancia por la constante y permanente facultad de supervisión de las autoridades reguladoras (Banco de España, Ministerio de Economía y CNMV). Al dibujar pues el mapa de instrumentos interventores del sector, las entidades financieras son objeto ya de un sistema de supervisión prudencial dinámico parecido al que propone la DSMI para los servicios económicos en general. En este sentido, y debido a la enorme trascendencia del sector bancario en funcionamiento económico de un país, la Ley 26/1988 avanza ya el que será Derecho administrativo del futuro.

Lo mismo puede decirse de la autorización y supervisión de operadores bursátiles según la coetánea Ley del Mercado de Valores (Ley 24/1988, de 28 de julio). En este sentido, incluso se cuenta con una disposición específica sobre el alcance mismo de la supervisión administrativa:

---

(27) *Cfr.* Directiva 2011/89/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011, por la que se modifican las directivas 98/78/CE, 2002/87/CE, 2006/48/CE y 2009/138/CE en lo relativo a la supervisión adicional de las entidades financieras que formen parte de un conglomerado financiero.

(28) MAGIDE HERRERO, M. (1999), «El criterio de imputación de la responsabilidad in vigilando a la Administración; especial referencia a la responsabilidad de la administración en su actividad de supervisión de sectores económicos», en *La responsabilidad patrimonial de los poderes públicos. III congreso hispano-luso de Derecho administrativo.* Marcial Pons, Madrid, p. 388.

> «La incorporación a los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la información periódica y de los folletos informativos sólo implicará el reconocimiento de que aquellos contienen toda la información requerida por las normas que fijen su contenido y en ningún caso determinará responsabilidad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la falta de veracidad de la información en ellos contenida» (art. 92 *in fine*).

Más clara es si cabe la redacción del art. 11.3 del RDLeg 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, cuyo literal establece que:

> «Con carácter previo a la constitución del fondo el promotor o promotores deberán solicitar de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones la autorización administrativa del proyecto, a cuyos términos se acomodará, en su caso, la escritura de constitución. El otorgamiento de la autorización en ningún caso podrá ser título que cause la responsabilidad de la Administración del Estado».

La disposición ha sido objeto de estudio por parte del profesor SORIANO GARCÍA, quien no duda en afirmar tajantemente que, «mediante la autorización, el fondo queda totalmente sujeto a los dictados del Ministerio de Economía y Hacienda. Su orientación económica habrá de acomodarse a lo que el Ministerio le indique. Habrá de facilitarle toda su información y aceptar sus inspecciones, sanciones y control. El Ministerio de Economía y Hacienda tiene en definitiva la llave sobre la actuación del fondo. Y si tiene tal competencia ha de tener la correspondiente responsabilidad. Una acción u omisión culpable, en la que con abuso o dejación flagrante de sus potestades coloque a los partícipes y a todos los interesados en una situación comprometida con pérdida de sus depósitos, rentas o capitales, ha de tener la debida respuesta constitucional. Y en este sentido, la pretendida exclusión de responsabilidad colisiona frontalmente con el art. 106 de la Constitución. (...) Cuando por acción u omisión especialmente grave, el Ministerio de Economía y Hacienda no ejercite o ejercite mal sus potestades, sobre los fondos de pensiones, cuya actividad es él quien autoriza, a nuestro juicio, no cabe duda de que esa autorización sí es título que permita atribuir la responsabilidad al Estado, en aplicación directa del art. 106.2. de la Constitución»[(29)].

Además, el sistema de supervisión, consciente de sus limitaciones intrínsecas, se combina con el aseguramiento de ciertos activos. El Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, regulado hoy por el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, tiene por objeto garantizar los depósitos en dinero y en valores u otros instrumentos financieros constituidos en las entidades de crédito, con el límite de 100.000 euros para los depósitos en dinero o, en el caso de depósitos nominados en otra divisa, su equivalente aplicando los tipos de cambio correspondientes, y de 100.000 euros para los inversores que hayan confiado a una entidad de crédito valores u otros instrumentos financieros. Además de ofrecer estas dos garantías, distintas y compatibles, el Fondo tiene por objeto también la

(29) SORIANO GARCÍA. J.E. (1994), «Fondos de pensiones. Iter autorizatorio y responsabilidad del Estado: comparación con el sistema bancario», en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Libro homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, La Ley, Madrid, p. 2590.

realización de actuaciones que refuercen la solvencia y funcionamiento de una entidad de crédito en dificultades.

En el fondo se integran inicialmente todos los bancos inscritos en el Registro de Bancos y Banqueros que tengan acceso a la financiación del Banco de España. Los fondos se financian con aportaciones de las entidades integradas en ellos. Los bancos aportan el 2 por mil de sus depósitos.

Similar institución está prevista también para las entidades sujetas a la Ley del Mercado de Valores. (art. 77 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, según la redacción dada por la Ley 53/2002, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, relativo al Fondo de Garantía de Inversiones).

IV. ALGUNAS RESOLUCIONES JUDICIALES DESTACABLES EN LA MATERIA

1. Inversiones y seguros. Caso SOFICO

La empresa SOFICO fue fundada en 1962, y su objeto social consistía en la construcción, compra, arrendamiento de viviendas, terrenos y locales, especialmente en la Costa del Sol. Quebró en 1974 y después de 17 años de procesos judiciales la Justicia condenó a los culpables, Eugenio Peydró Salmerón y su hijo, Eugenio Peydró Brillas, por los delitos de falsedad en documento mercantil y estafa, detectándose lo que no era más que una estafa piramidal. Cerca de 3.000 pequeños ahorradores se vieron afectados y el agujero en las cuentas de Sofico ascendió a la entonces astronómica cifra de 6.000 millones de pesetas (36 millones de euros actuales)[30].

El caso resulta sumamente interesante por cuanto generó una sentencia del TS que discutía sobre la posible responsabilidad patrimonial del Estado por haber creado una falsa apariencia de legalidad de todo el asunto. Según los reclamantes, la vinculación de la Administración con la estafa se produciría por una doble vía: de una parte, el grupo de empresas de SOFICO realizó una publicidad masiva de sus negocios, con fines de captación de capitales, sin obtener la previa autorización de la Dirección General de Política Financiera y sin incluir en el texto de sus anuncios la expresión «autorizado por la Dirección General de Política Financiera», con infracción de lo dispuesto en el Decreto 2584/1973, de 19 de octubre, y de la Orden de 26 de octubre del mismo año. Dicha publicidad se produjo a través de Televisión Española (operador público y con un alto grado de notoriedad) y sin que tales infracciones fueran objeto de sanción, todo lo cual produjo una apariencia de le-

(30) Salvando las diferencias entre una estafa y una burbuja especulativa inmobiliaria, destaca poderosamente la similitud con la quiebra de Martinsa-Fadesa. «Diversas y variadas, por sus causas, han sido las quiebras empresariales y escándalos financieros que han sacudido la actualidad económica española en los últimos 34 años y que acabaron con los ahorros de pequeños inversores, en unos casos, con la esperanza de una vivienda asequible, en otros, o han originado agujeros patrimoniales al Estado y pérdida de miles de empleos. El primer gran fiasco financiero de la etapa predemocrática, Sofico, como el último, Martinsa-Fadesa tienen en común la actividad empresarial de los protagonistas, la construcción y promoción de viviendas, aunque el importe de los "agujeros" patrimoniales distan años luz, aún teniendo en cuenta la inflación acumulada en los casi siete quinquenios. Tampoco tienen nada en común las causas que hicieron de detonante, estafa pura y dura en el "caso Sofico", mientras que Martinsa-Fadesa ha sido víctima de un estrangulamiento financiero provocado por la crisis de la construcción, la caída de la demanda de viviendas, la subida del precio del dinero y las restricciones del crédito». <http://terranoticias.terra.es/nacional/articulo/de-sofico-martinsa-fadesa-2632576.htm>.

galidad[31]; de otra parte, los administradores de las distintas sociedades del grupo SOFICO percibieron cantidades anticipadas para promover la construcción de viviendas sin cumplir los requisitos de la Ley 57/1968, de 27 de julio, y sin que tales infracciones fueran sancionadas en los términos previstos en el art. 6.º de dicha Ley, lo que determinó la confianza de los recurrentes en que la actividad constructora se desarrollaba legalmente.

Así, en la STS de 25 de abril de 1988 (RJ 3203) se establece que:

«… es requisito esencial para que pueda desencadenarse una responsabilidad patrimonial de la Administración Pública la existencia de una relación de causa a efecto entre el hecho que se imputa a la Administración y el daño producido. Esta exigencia aparece claramente expresada tanto en el art. 121,1 de la Ley de Expropiación Forzosa como en el art. 40,1 de la Ley de Régimen Jurídico de la Administración del Estado —hoy también en el art. 106,2 de la Constitución— que expresamente señalan que la lesión ha de ser «consecuencia» del funcionamiento normal o anormal de los servicios públicos.

Los problemas que plantea el requisito del nexo de causalidad suelen ofrecer muchas dificultades hasta el punto de que junto a las distintas teorías elaboradas al respecto —equivalencia de las condiciones, causalidad adecuada— aparece una a modo de "renuncia" doctrinal al tema que se entrega a una apreciación pragmática que se limite a resolver caso por caso. Y es que en ocasiones ocurre —y el litigioso es a este respecto un caso típico— que junto a la actividad de la Administración en la que se pretende ver el origen del daño aparecen actuaciones no sólo del perjudicado sino también de terceros ajenos a la Administración con una clara relevancia causal» (FJ 3).

«En todo caso resulta evidente que cualquiera que haya sido el origen de la señalada catástrofe —gestión inadecuada o torpe, incluso, quizá, delictiva u otro tipo de acontecimientos— ningún nexo causal puede establecerse entre aquélla y el funcionamiento de los servicios públicos. La Administración resulta así absolutamente ajena a los hechos que directamente han provocado el daño, cuya producción ha de atribuirse a una actuación derivada de la voluntad de terceros.

---

(31) La jurisprudencia no considera la tolerancia de la Administración frente a una situación ilegal como suficiente argumento para «convalidar» la ausencia de licencia. *Vide*. Sentencia del TS, Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección 5.ª) de 19 de Abril de 1995 (RJ 1995/3369), donde se establece que «el conocimiento de una situación de hecho por la Administración y hasta la tolerancia de ello, pueda de ninguna manera ser considerado equivalente al otorgamiento de la correspondiente autorización municipal legalizadora de la actividad ejercida» (FJ 3.º). A pesar de ello, se impide considerar una actividad como clandestina si la Administración tiene conocimiento de ella. Sentencia del TS, Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección 4.ª) de 25 de octubre de 2000 (RJ 2000/8231). En las actividades sin licencia, la tolerancia administrativa no exonera de la necesidad de obtener la oportuna licencia, pero el conocimiento de la actividad impide su consideración como clandestinas. El concepto de actividades clandestinas no se puede aplicar a las actividades toleradas durante largo tiempo sin perjuicio de la necesidad de obtener la licencia.

En parecidos términos, «Así como la tolerancia indebida de una situación previa de comportamiento ilícitos y extraordinariamente peligrosos implica la posibilidad de regreso contra la Administración, también concurre, como regla general, responsabilidad patrimonial de los entes públicos cuando su especial posición de garante determine un deber de vigilancia particularmente patente en supuestos de sujeción especial a la organización y disciplina de la Administración», GARCÍA MUÑOZ, O. y CARRASCO MARTÍN, J. (2002), «Deberes de vigilancia y prevención de la Administración de conductas ilícitas y prohibición de regreso», *InDret* WP núm. 139, disponible en <http://www.indret.com/pdf/139_es.pdf>.

Y dando un paso más, resulta claro que entre el funcionamiento anormal que se atribuye a la Administración —del que se dice que provocó la confianza de los inversores en Sofico— y el resultado dañoso sufrido por los actores se interponen dos tipos de actuaciones absolutamente voluntarias: a) en primer término la decisión de los demandantes de invertir en las sociedades del grupo de Sofico, y b) en segundo lugar, la gestión desarrollada por los directivos de aquéllas.

Ciertamente en el difícil tema del nexo de causalidad ha de admitirse la teoría del concurso de causas que determina que ni la culpa de la víctima ni incluso el hecho del tercero tiene simple virtualidad bastante para excluir totalmente la responsabilidad de la Administración, supuesto que la actuación de ésta haya tenido una participación causal en la producción del resultado dañoso» (FJ 5.º).

Después de analizar los presupuestos fácticos del caso, la sentencia (cuyo ponente fue el Magistrado Delgado Barrio) examina la cuestión de la pretendida causalidad entre la actuación administrativa y el hecho fraudulento:

«Pretender ligar causalmente la decisión de invertir con la confianza en la existencia de un respaldo administrativo de la legalidad de la actuación de las empresas objeto de la publicidad resulta terminantemente excesivo:

A) La publicidad da a conocer la existencia de unas empresas, sus fines, sus promesas, etc. y todo ello a virtud de las descripciones, declaraciones y propósitos de los gestores de las propias empresas. Es de subrayar el dato: la publicidad tiene un contenido que se integra por afirmaciones de "parte" no de tercero imparcial o técnico. Recoge proyectos, propósitos, incluso deseos más o menos realizables, pero siempre como afirmaciones de "parte", concretamente, en lo que ahora importa, de la parte interesada en la captación de capitales. No cabe desconocer que el deseo de atraer inversores puede conducir a favorecedores retratos de la empresa, demasiado optimistas y que incluso no se ajusten a la realidad. En el supuesto litigioso la publicidad, como señalan los propios actores, presentaba "los negocios como fantásticos" —hecho primero de la demanda—: el Diccionario de la Academia ilustra respecto de la credibilidad que podía atribuirse a tal publicidad —fantástico: "quimérico, fingido, que no tiene realidad"—.

B) En esta línea, la actividad de inversión de capitales, en un modo diligente de conducirse, debe ir precedida de un asesoramiento de expertos, los cuales, por cierto, no suelen hacer indicaciones terminantemente favorables pues dejan normalmente a salvo la posibilidad de fracasos. Incluso, pues, la intervención de personas peritas en la materia se traduce en un dejar la decisión, siempre sometida a riesgos, en manos del futuro inversor.

Justamente por ello la decisión de invertir capitales tiene un carácter, en el sentido que viene indicándose, eminentemente personal en cuanto que la ha de tomar el interesado que debe saber que en el mundo de los negocios no todo son éxitos o beneficios sino que también existen los fracasos y las pérdidas. Este carácter "personal" de la decisión implica la asunción también "personal" de los riesgos, independientemente de las responsabilidades en que pueden incurrir los gestores de las empresas en las que se produce la inversión. Abstracción hecha de estas responsabilidades, en el terreno de la inversión de capitales rige la regla del sibi imputet. Recuérdese que el art. 3.º 2 del

Decreto 2584/1973, de 19 de octubre, que los demandantes invocan para justificar la confianza creada por la Administración, se preocupa de subrayar que la autorización administrativa de la actividad publicitaria "no implicará una garantía de la Administración frente a los inversionistas respecto a la rentabilidad, plusvalía, seguridad, liquidez o buen fin de la inversión". La publicidad incluso hecha con toda legalidad, no puede provocar una responsabilidad administrativa. Pero es que en el supuesto litigioso los propios demandantes reconocen —hecho tercero de la demanda— que la publicidad de Sofico se hizo sin hacer constar "ni en sus anuncios, carteles, folletos, ni en película, textos y demás medios de difusión utilizados la obligada expresión autorizado por la Dirección General de Política Financiera". Era pues clara la ausencia de un control administrativo —cuya existencia tampoco hubiera sido una garantía, como ya se ha visto— de la publicidad y por tanto no podía generar ésta la confianza de que se estaba produciendo dentro de la legalidad.

En la misma línea y dentro del sentido que tiene la inversión de capitales, tal como acaba de esbozarse, la inexistencia de sanciones tampoco es bastante para justificar la confianza en que la Administración reconoce como legal una cierta actividad. No le resulta posible a la Administración sancionar de oficio todas las infracciones administrativas que se producen. Así las cosas, unas promesas de "negocios fantásticos" hechas en una publicidad que ostensiblemente carecía de autorización administrativa y una ausencia de sanciones, resultan insuficientes, en el modo normal de ocurrir las cosas, para generar en los inversores una confianza tal en el respaldo administrativo de las actividades objeto de la publicidad que pudiera explicar causalmente el hecho de la inversión» (FFJJ 6.º y 7.º).

Por todo ello, la sentencia no acoge la pretensión de atribuir al funcionamiento de los servicios públicos (supervisión e inspección) una participación con-causal en la producción de los daños cuya indemnización se reclama. Falta, en definitiva, el nexo causal del daño con la actuación de la Administración Pública y por el contrario estamos ante relaciones financieras entre particulares (los demandantes y la sociedad SOFICO) que deben ventilarse en la jurisdicción civil o penal.

El caso, además de pionero, resulta interesante en varios aspectos: en primer lugar la posición del acto administrativo autorizatorio o su ausencia respecto a la operación de las sociedades mercantiles. En nuestro derecho administrativo tradicional, el acto administrativo era la puerta de entrada a las actividades de manera que la Administración podía ejercer un control previo y evitar así la proliferación de ciertas actividades de cuya honorabilidad podía sospecharse. De este modo, la Administración actuaba de garante en un momento inicial y evitaba unos daños que tal vez la supervisión posterior no hubiera sido capaz de atajar [recuérdese aquí la excepción del art. 9.b) de la Directiva 123/2006/CE antes analizada]. La construcción de la sentencia basa la falta de nexo causal en la inexistencia de acto administrativo, lo que *a sensu contrario* podría indicar que, de existir el mismo, se lograría una conexión entre la estafa y el poder público. La desaparición del acto administrativo autorizatorio para muchas actividades a raíz de la transformación que propone el Derecho europeo supone, *a priori*, un debilitamiento de la posición del ciudadano, y una mayor inseguridad jurídica (a menos que se acepte un deber general de vigilancia administrativa que permita reencontrar el nexo causal que desaparece con el acto autorizatorio).

Incluso en caso de existir dicho acto, resulta iluminadora la disposición que contiene el art. 3.2 Decreto 2584/1973, de 19 de octubre, por el que se regula la publicidad de determinadas inversiones: «la autorización (refiriéndose a la autorización administrativa de la publicidad de la inversión propuesta) no implicará una garantía de la Administración frente a los inversionistas respecto a la rentabilidad, plusvalía, seguridad, liquidez o buen fin de la inversión»(32). Y lo mismo puede decirse de la regulación contenida en el hoy derogado art. 22.2 de la Ley 33/1984, de 2 de agosto, de Seguros Privados: «El ejercicio de las facultades de control no constituirá a la Administración del Estado en responsable por las actividades y operaciones de las entidades sujetas a control, salvo que el daño producido sea consecuencia del funcionamiento de los servicios públicos de conformidad con lo dispuesto en la legislación general»(33).

En segundo lugar, la posición de la Administración en casos cuya notoriedad es evidente. Si bien admitimos que no es proponible un deber general de la Administración de detectar y perseguir todas las actividades fraudulentas o potencialmente dañinas, puede pensarse que, en casos de especial notoriedad, aumenta la exigencia sobre la vigilancia administrativa. Por ello, no es lo mismo una actividad publicitada que otra que quede oculta o inadvertida a la Administración. Así se llega, en un ejemplo actual, a la obligación de publicitar que la emisión de bonos de Nueva Rumasa no se hallaba registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, por ello, quedaba al margen de su supervisión(34).

En tercer lugar, la calificación de la supervisión o inspección como «servicio público». En puridad, como más adelante veremos, habría que deslindar la operación de servicios públicos del ejercicio del poder público. Los primeros suministran bienes o servicios a la población a través de la técnica de la *publicatio* de una determinada actividad (correos, telecomunicaciones, energía, transportes, etc.). Constituyen el nucleo esencial del Estado prestacional y son susceptibles de prestación por operadores privados. En cambio, el ejercicio del poder público significa adentrarse en las potestades mismas que el ordenamiento reconoce a la Administración para hacer cumplir el ordenamiento. La supervisión sectorial y la inspección administrativa no son servicios públicos en sentido económico, sino que son poderes de soberanía inherentes al poder organizado como Administración pública. Desarrollaremos este elemento más adelante.

Todo ello lleva al profesor GÓMEZ PUENTE a concluir que «El régimen de intervención administrativa sobre este tipo de operaciones financieras implicaba también competencias de vigilancia o inspección e incluso sancionadoras, en cuyo ejercicio podía haberse prohibido una operación desautorizada que no pudo pasar desapercibida para la Administración, habida cuenta de la intensa campaña publicitaria en que se apoyó, incluso desde la televisión (por aquel entonces ente público). Siendo esto así, ¿cómo no admitir la existencia de un funcionamiento anormal del servicio público? Y a tenor de la legislación enton-

(32) La disposición, pese a su antigüedad, se halla todavía formalmente vigente.

(33) La regulación vigente de la cuestión del control administrativo de las entidades de seguros hay que buscarla hoy en los arts. 70 y ss. del Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, de cuyo literal desaparece la antigua exención de responsabilidad.

(34) *Cfr.* «Comunicación con relación a una oferta de pagarés por la entidad Nueva Rumasa S.A.». <http://www.cnmv.es/DocPortalInv%5COtrosPDF%5CES-Rumasa%2015%20oct.pdf>.

ces existente y hoy de la Constitución, ¿cómo rechazar la responsabilidad administrativa por más que una norma reglamentaria la excluya con carácter general? Es más, la jurisprudencia viene aceptando que la falta de ejercicio de las facultades de inspección y sanción puede ser fuente de daños indemnizables [SSTS 12 de febrero de 1980 (RJ 1980, 707) —no clausura de un vertedero ilegal— y 25 de mayo de 1988 (RJ 1988, 3962) —inejercicio de las facultades de policía frente a infracciones urbanísticas—]. Por ello, el único argumento aceptable, aunque parezca un tanto insuficiente, para excluir la responsabilidad administrativa en el caso Sofico sería la apuntada negligencia de los inversionistas por no comprobar que la operación financiera anunciada carecía de la autorización oportuna»[(35)].

En puridad, el caso SOFICO no es un supuesto de supervisión financiera sino de quiebra de una empresa constructora. A pesar de ello, existen similitudes con nuestro tema: «Si bien la actuación de la Administración en este caso está cercana a la supervisión, la decisión del Alto Tribunal no supone un precedente útil, porque ninguna de las dos razones que estuvieron en la base de su decisión son aplicables a la supervisión administrativa (...). Una exoneración normativa de la responsabilidad o bien es ilegal, o inconstitucional si se introduce mediante ley, de tratarse de una verdadera exoneración, o bien se limita a ser un recordatorio del alcance de los deberes de la Administración y en consecuencia de su responsabilidad (...). En cuanto a la inexistencia de nexo causal, que parece ser que fue el principal argumento del Tribunal, tampoco proporciona un precedente aplicable a la supervisión. En el caso Sofico, el Tribunal afirmó que la causa del daño fue la actuación de los gestores del grupo empresarial y la decisión de invertir de los damnificados y que "pretender ligar causalmente la decisión de invertir con la confianza en la existencia de un respaldo administrativo de la legalidad de la actuación de las empresas objeto de la publicidad resulta terminantemente excesivo". El Tribunal vuelve a tratar aquí una cuestión de imputación como si fuese de causalidad. Pero la verdad es que la confianza generada por los controles administrativos es una buena razón para la imputación de responsabilidad *in vigilando* a la Administración, y si en aquel caso el Supremo estimó que el sometimiento a autorización de la publicidad no era suficiente para crear una confianza en la solvencia de las empresas, que podría estar en la base de una ulterior imputación de responsabilidad, sería totalmente injustificado que mantuviese el mismo criterio en relación con la abundante regulación que establece las condiciones mínimas de solvencia, y las numerosas potestades administrativas destinadas a asegurar el cumplimiento de dichas normas, en sectores como el de seguros o el de las entidades de crédito»[(36)].

2. Supervisión financiera (non-baking). Casos AFINSA y Fórum Filatélico

La empresas AFINSA y Fórum Filatélico realizaban en España operaciones de inversión en bienes tangibles (sellos) y provocaron uno de los mayores escándalos financieros

---

(35) GÓMEZ PUENTE, M. (2000), *La inactividad de la Administración*, Aranzadi, Madrid (existe edición posterior), p. 864.

(36) MAGIDE HERRERO, M. (1999) «El criterio de imputación de la responsabilidad *in vigilando* a la Administración; especial referencia a la responsabilidad de la administración en su actividad de supervisión de sectores económicos», en *La responsabilidad patrimonial de los poderes públicos. III congreso hispano-luso de Derecho administrativo*, Marcial Pons, Madrid, p. 389.

de la época reciente, con más de 200.000 ciudadanos que perdieron sus ahorros y numerosos pleitos en las jurisdicciones penal, mercantil y contencioso-administrativa[37]. En lo que a nosotros interesa, se argumenta por parte de los afectados la responsabilidad patrimonial del Estado por la omisión de regulación y supervisión de las actividades desarrolladas por dichas entidades mercantiles. La complejidad del *iter* judicial de un asunto de tamaña importancia escapa al objetivo instrumental del análisis de este caso. Sin embargo, se intentan presentar los elementos básicos que han sido resueltos por la **Sentencia de la Audiencia Nacional de 2 de marzo de 2011** (RJCA 2011/231), de la que fue ponente la Magistrada García García-Blanco, en la tramitación del recurso contencioso-administrativo núm. 67/2008[38].

Según queda acreditado en la descripción de los hechos, el inversor suscribía un contrato de «mandato de compra» con Fórum y Afinsa (la sociedad), para que ésta procediera a comprar un lote de valores filatélicos por un cierto importe; el contrato podía o no precisar qué sellos debían componer tal lote, si bien estipulaba que la adquisición realizada por la sociedad quedaba subordinada a su aceptación expresa por el mandante. Una vez adquiridos, los valores filatélicos eran puestos a disposición del mandante en un plazo máximo de 15 días; transcurrido dicho plazo sin que la sociedad pudiera materializar en el mercado la compra encomendada, el mandato quedaba resuelto y la sociedad procedía a vender al cliente los correspondientes valores filatélicos de sus propios «stocks». En la misma fecha el mandante recibía, en concepto de anticipo a cuenta de la cantidad pactada en el mandato de venta a suscribir pocos días después, una serie de pagarés.

---

(37) En cuanto a la cuestión penal, en parte se resuelve con el auto de inadmisión de la querella presentada por la omisión del deber de perseguir delitos que sería imputable a los responsables de la supervisión administrativa. Auto del TS de 10 de octubre de 2006 (Sala Penal) por el que se archiva la causa y por tanto se rechazan los argumentos de los querellantes. «Los hechos que se imputan a los querellados se refieren, por un lado, a los fundamentos fácticos y la calificación jurídica de la querella interpuesta en su día por el Ministerio Fiscal contra las personas responsables de Fórum Filatélico, SA. Así, se dice que es discutible la existencia de engaño, por cuanto que existía una total transparencia de las actividades que desarrollaba Fórum Filatélico, empresa socialmente reconocida y que llevaba funcionando más de 25 años con el beneplácito de la Administración. Y también se pone en entredicho la situación de quiebra de dicha sociedad, alegando la dificultad que existe para determinar el valor de sus activos y, por tanto, establecer su solvencia. Al tiempo de ello, se denuncia por los querellantes la deficiente regulación y control de la actividad que realizaba Fórum Filatélico. En este sentido, tras ponerse de relieve en la querella que tanto el Ministerio Fiscal —en la querella interpuesta contra los responsables de Fórum Filatélico— como el propio Ministerio de Hacienda —a propósito de una consulta formulada por Afinsa en el año 1994— entienden que esa actividad es de carácter financiero, se hace constar que la única regulación que existe sobre las operaciones que ambas sociedades realizaban es la Ley 35/2003 de 4 de noviembre (RCL 2003, 2601) , de Instituciones de Inversión Colectiva, que atribuye su control al Ministerio de Sanidad y Consumo y que resulta a todas luces insuficiente. Y por otra parte, también alegan los querellantes que la intervención judicial de Fórum Filatelico como consecuencia de la querella del Ministerio Fiscal, generó una alarma social innecesaria y de consecuencias trágicas para los inversores de esa sociedad. En base a lo que se expone en la querella, consideran los querellantes que se ha producido una omisión intencionada del deber de perseguir delitos de los que se tenía noticia o, por el contrario, si se llegara a establecer que no se han cometido los ilícitos penales denunciados por la Fiscalía, existe un abandono colectivo y manifiestamente ilegal de un servicio público esencial con grave perjuicio para múltiples ciudadanos.»

(38) Se presentaron ante la AN y ante sendos TTSSJ más de 450 recursos, que han dado lugar a distintas resoluciones jurisdiccionales. Así, a la referencia RJCA 2011/231 pueden añadirse la RJCA 2010/161, que resuelve el recurso 47/2009; la JUR 2010/49940, que resuelve el recurso núm. 97/2009, y la RJCA 2010/227, que resuelve el recurso núm. 704/2007 (ponente Díaz Fraile). Algunas de las sentencias de instancia han sido objeto de recurso de casación resuelto por el Tribunal Supremo en su STS de 9 de diciembre de 2010 (RJ 2011/696) o en su STS de 13 de diciembre de 2010 (RJ 2010/8997), que desestima los motivos presentados y confirma la sentencia de instancia.

En dicho contrato de mandato de venta, la sociedad entregaba al mandante el lote de valores filatélicos adquiridos y éste encargaba a la sociedad la gestión de venta de dicho lote en la fecha que se determinaba en el propio documento y por la cantidad mínima que igualmente se establecía. Se estipulaba a continuación que si la sociedad mandataria no encontraba adquirentes en el mercado en la fecha y por la cantidad antes indicada, se consideraba resuelto el mandato y la sociedad se comprometía a comprar, en su propio nombre, el lote de valores filatélicos por el importe mencionado; en ambos casos, debían descontarse de la cantidad a entregar al mandante los anticipos a cuenta que este hubiera percibido con anterioridad.

Podía suscribirse, además, un contrato para el depósito en la sociedad de los valores filatélicos adquiridos por el mandante, en cuya virtud el depositante (mandante y adquirente de los sellos) podía reclamar en cualquier momento de la sociedad depositaria la entrega de los valores filatélicos con un preaviso de siete días.

En el desarrollo de la referida actividad empresarial, Fórum y Afinsa fueron objeto de diversas actividades inspectoras llevadas cabo por la Agencia Tributaria durante los años 1980, 1990 y principios de 2000. Dichas actuaciones se corresponden, en el caso de Fórum, con los ejercicios fiscales de 1988 a 1992 y de 1998 a 2001, con posterior ampliación al ejercicio 2002, y en el caso de Afinsa con los ejercicios de 1991 a 1994 y 1998 a 2001, ampliada posteriormente al ejercicio 2002. Sin embargo, las actuaciones inspectoras más relevantes de la AEAT sobre Fórum y Afinsa se iniciaron, en el caso de Fórum, con fecha 17 de julio de 2003, abarcando los conceptos de Impuesto de Sociedades (ejercicios 1998 a 2001), retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (ejercicios 1999 a 2001), e Impuesto sobre Valor Añadido (ejercicios 1999 a 2001), con posterior extensión al ejercicio 2002; y en el caso de Afinsa con fecha 12 de febrero de 2003, abarcando los conceptos de Impuesto de Sociedades (ejercicios 1998 a 2001), retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (ejercicios 1999 a 2001), e Impuesto sobre Valor Añadido (ejercicios 1999 a 2001), con posterior extensión al ejercicio 2002.

La AEAT acordó con fecha 29 de julio de 2005 poner en conocimiento de la Fiscalía General del Estado la documentación obtenida en aquellas, por si pudiera derivarse de ella la existencia de indicios de delito. Examinada la documentación remitida por la Agencia Tributaria, con fecha 21 de abril de 2006 la Fiscalía Especial para la Represión de los Delitos Económicos relacionados con la corrupción, presentó ante la Audiencia Nacional sendas querellas, respectivamente, frente a determinadas personas físicas vinculadas con Fórum y Afinsa y frente a las propias empresas, imputando a los querellados la comisión de hechos que pudieran ser constitutivos de delitos de estafa, blanqueo de capitales, insolvencia punible y administración desleal, en el caso de Fórum, y delitos contra la hacienda pública, blanqueo de capitales, insolvencia punible, administración desleal y falsedad en documento privado, en el caso de Afinsa.

La alegación común de los recurrentes ante la Administración se basa en la existencia de responsabilidad patrimonial puesto que nos hallamos ante una actividad financiera conocida y no legislada ni controlada por la Administración, que ha dado lugar a la pérdida por los afectados de la mayor parte de su inversión, de modo que puede decirse que la inactividad legislativa y de control estatal es la determinante del daño. No solo estaríamos

ante un supuesto de inactividad administrativa de supervisión sino también de falta de desarrollo reglamentario de la disposición adicional cuarta de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (Ley 35/2003). Se afirma en la demanda que, en reconocimiento tácito de la inoperante legislación vigente en el sector, el Congreso de los Diputados ha instado al Gobierno a la presentación de una nueva normativa para regular las inversiones en bienes tangibles en el contexto de la Disposición Adicional mencionada, que será de nuevo completamente ineficaz y que en modo alguno solucionaría ni el pasado ni el futuro de un sector inviable como tal y que, en todo caso, contribuiría a demostrar definitivamente la relación causa-efecto entre el negligente e ineficaz, por nulo, actuar administrativo y el daño masivo y fraudulento producido a los administrados.

Además, la pervivencia en el tiempo de la situación de alegalidad provocaría la vulneración del principio de confianza legítima ya que durante 25 años estas empresas han estado no sólo funcionando sin control alguno sino incrementando progresivamente su volumen de clientes, en un contexto de ausencia de legislación hasta el año 2003, fecha en la que se promulgó, a través de una disposición adicional en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

A juicio de la parte actora la Administración estatal nunca debió desconocer que el sector al que nos referimos ha venido siendo destino de ahorro e inversión de cientos de miles de familias o captación de ahorro masivo simulando contratos de compraventa mercantiles mediante contratos que no pueden calificarse sino como financieros. Del examen de los distintos documentos, contratos, acciones judiciales, dictámenes, etc., según la parte actora, se deduce que, bajo un *nomen* jurídico distinto, se escondía una autentica actividad financiera configurada a través de todos sus elementos, y resulta aquí de aplicación la consolidada doctrina jurisprudencial que sostiene la independencia absoluta de la naturaleza jurídica de los contratos, la cual no depende en ningún caso de la calificación otorgada por las partes. Se reincide argumentalmente en que la credibilidad, la confianza de los ahorradores y su transparencia pueden verse dañados y de hecho lo han sido, por lo que se califica como monumental fraude amparado en la inactividad de los poderes públicos, y no sólo desde la perspectiva exclusiva del funcionamiento de ese mercado, sino incluso en cuanto al funcionamiento de las propias instituciones del Estado y su legitimidad.

El tribunal, pese al intento de situar el caso en la órbita de los mercados financieros, considera que las operaciones de inversión en bienes tangibles (pese a apreciar una causa financiera subyacente), se rigen por su propia normativa. «Se puede aceptar o criticar el marco regulador de la actividad en cuestión, pero tal marco era el que fijaba las reglas del mercado, representadas por la legislación mercantil, la legislación general de defensa de los consumidores y usuarios, complementada por la disposición adicional cuarta de la Ley 35/2003, y la libertad de pactos de las partes contratantes. No nos encontrábamos, por tanto, ante una actividad desarrollada sin cobertura jurídica, sino ante un sector del mercado con un marco regulador propio, claramente diferenciado de los mercados financieros y de valores, debiendo estarse, en consecuencia, a sus propias normas, cuyo conocimiento debe presumirse por parte de quienes contratan en su ámbito de negocio».

Planteada así la cuestión, la Audiencia Nacional resuelve las varias líneas argumentales que resumimos sintéticamente:

— **Falta de desarrollo reglamentario**. la falta de desarrollo reglamentario de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, no obsta para que se pudiera aplicar el contenido de

su DA 4.ª, puesto que la misma no requería necesariamente de reglamento para su aplicación. No existiendo un deber de desarrollo reglamentario sino una habilitación al mismo, no puede exigirse responsabilidad patrimonial a la Administración por la omisión de dictar un reglamento (STS de 28 de junio de 2004). La responsabilidad por infracción omisiva de la Administración se circunscribe a dos casos: a) cuando, siendo competente el órgano titular de la potestad reglamentaria para regular la materia de que se trata, la ausencia de previsión reglamentaria suponga el incumplimiento no de una mera habilitación, sino de una obligación expresamente establecida por la ley que se trata de desarrollar o ejecutar; b) cuando el silencio del Reglamento determine la creación implícita de una situación jurídica contraria a la Constitución o al ordenamiento jurídico.

— **Incumplimiento de las facultades de inspección en materia de consumo.** El marco regulador existente no preveía inspecciones por parte de las autoridades de consumo ni consta ninguna denuncia sobre el funcionamiento de dichas entidades.

— **Incumplimiento de las facultades de inspección sobre mercados financieros.** Al tratarse de una actividad mercantil de inversión en bienes tangibles, falta el título de actuación como sociedad de inversión colectiva. Para que la actividad hubiera de calificarse como de inversión, debería existir un reparto de ganancias entre clientes en función de los resultados colectivos. En los casos AFINSA y Fórum Filatélico, no estamos ante ningún instrumento financiero previsto en la normativa sectorial (Ley 24/1988, del Mercado de Valores) y, por ello, no hay obligación de inspección de las Administraciones. Se trata de operaciones mercantiles privadas regidas por la autonomía de la voluntad. Las referidas sociedades no estaban formalmente constituidas como empresas de servicios de inversión, y lo que es más importante, su actividad era enteramente ajena a los servicios de inversión que tienen por objeto los correspondientes instrumentos financieros, que no solo comprenden los valores negociables, sino otras figuras que aparecen tipificadas por el Derecho positivo, sin que en ninguno de los modelos de instrumento financiero previstos en la normativa sectorial a la que nos venimos refiriendo puedan subsumirse los productos comercializados por Fórum y Afinsa.

— **Incumplimiento de las facultades de inspección en materia de entidades de crédito.** AFINSA y Fórum Filatélico podrían conceptualizarse también como entidad de crédito en el sentido de captar fondos (pasivo) y remunerarlo según los acuerdos (activo). Lo cierto es que la Audiencia considera que se trata de un contrato de compraventa de sellos con pacto de recompra. La premisa de que los contratos de Fórum y Afinsa articulaban verdaderas operaciones financieras de activo o pasivo, infringiendo así la reserva de actividad, solo puede sostenerse aceptando que en los referidos contratos existía un acuerdo simulado por parte de los contratantes. De esto modo, se estaría ante un simulación relativa, donde el acuerdo simulado —la compraventa de sellos— estaría encubriendo en realidad el acuerdo disimulado —la operación crediticia de activo o pasivo—, y ello utilizando la libertad de pactos de las partes en el seno de la contratación mercantil, para ocultar el verdadero negocio jurídico, que no podía aparecer a la luz pública por constituir una infracción jurídica, al vulnerar la reserva de actividad establecida legalmente. En este caso, el negocio simulado, de naturaleza mercantil, se habría pactado con la

finalidad de defraudar la normativa vigente, en cuanto prohíbe ejercer las actividades legalmente reservadas a las entidades de crédito a cualquier persona física o jurídica que no haya obtenido la preceptiva autorización y esté inscrita en los correspondientes registros (artículo 28.1 de la Ley 26/1988, de disciplina e intervención de las entidades de crédito). Pues bien, aun partiendo de dicha premisa, tampoco se considera razonable imputar al Ministerio de Economía y Hacienda y al Banco de España responsabilidad patrimonial por el incumplimiento de las facultades de supervisión y control que les atribuye la Ley, con relación a la reserva de actividad de crédito en el desarrollo de la actividad de negocio de Fórum y Afinsa.

— **Simulación de contratos.** Aun en el caso hipotético de aceptar la anterior argumentación y de efectivamente estar ante un contrato simulado de naturaleza bancaria, la resolución de la Audiencia Nacional argumenta que mal puede quien ha participado en dicha simulación oponerla ahora en la reclamación de responsabilidad por la no actuación de la Administración. «… aunque no se trata ahora de determinar las consecuencias de la simulación respecto de la eficacia del negocio jurídico en el ámbito del Derecho privado, cuyos efectos están condicionados en parte por la expresión de una causa falsa en el contrato (artículo 1276 del Código Civil [LEG 1889, 27]), no podemos olvidar que la eventual nulidad del contrato simulado no puede perjudicar a los terceros de buena fe, y que aquélla —la nulidad— no puede oponerse por los simulantes a estos últimos, quienes, en cambio, sí la pueden alegar frente a los primeros; y en el supuesto que enjuiciamos, la Administración Pública demandada bien podría merecer la posición del tercero respecto del negocio simulado. Pero es que, además, en el hipotético caso que estamos examinando, podríamos encontrarnos con la paradójica situación de que una de las partes que ha intervenido en la operación de simulación trataría de hacer valer la situación jurídica disimulada e ilegal, frene a un tercero —la Administración Pública— para reprocharle, precisamente, que no ejercitó las facultades que legalmente le correspondían para impedir una actividad en la que ella misma ha sido directa partícipe, que está en la raíz del daño sufrido y que quiere convertir en lesión resarcible.

— **Principio de confianza legítima.** «En el supuesto que nos ocupa no puede sostenerse que haya existido un sorpresivo cambio de criterio normativo en la calificación jurídica de la actividad desplegada por Fórum y Afinsa, y por ende, de los contratos celebrados con sus clientes. Tanto en la disposición adicional cuarta de la Ley 35/2003 como en la más reciente Ley 43/2007 se considera que la actividad profesional consistente en la formalización de un mandato de compra y venta de bienes (especialmente de sellos, obras de arte o antigüedades) u otro contrato que permita instrumentar una actividad análoga, percibiendo el precio de adquisición de los mismos o una comisión y comprometiéndose a enajenarlos por cuenta del cliente, entregando a éste, en varios o en un único pago, el importe de su venta o una cantidad para el supuesto de que no halle un tercero adquirente de los bienes en la fecha pactada, es una actividad de naturaleza mercantil y no financiera, excluida, por tanto, de las actividades reservadas a las entidades de crédito, empresas de servicios de inversión o instituciones de inversión colectiva, así como de la

intervención y control desplegado sobre este tipo de entidades por el Banco de España, el Ministerio de Económica y la CNMV».

En definitiva, pues, la situación de insolvencia patrimonial de AFINSA y Fórum Filatélico no supone responsabilidad patrimonial de la Administración al tratarse de una actividad mercantil de inversión particular y al haber contribuido los perjudicados mediante su actuación a la posible simulación de un contrato de inversión colectiva. Los inversores, pues, debían saber en todo momento que la realidad era que compraban objetos (sellos, cuadros o antigüedades) con promesa de un pacto de recompra a mayor precio, lo que les proporcionaba una rentabilidad superior a la media de los mercados financieros.

El caso analizado presenta obligatoriamente la delimitación subjetiva del sector financiero. Así, junto con los operadores tradicionales, aparecen multitud de entidades con funciones parecidas al sistema financiero pero que operan al margen de él. Resulta ilustrativa de este fenómeno la publicación el 19 de marzo de 2012 del Libro Verde «El sistema bancario en la sombra»[(39)] o la reciente aprobación del Real Decreto 778/2012, de 4 de mayo, de régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico (BOE de 5 de mayo de 2012).

En la actualidad, según datos del Financial Stability Board de la UE, «el volumen del sistema bancario mundial en la sombra se situaba en 2010 en torno a los 46 billones de euros (21 billones de euros en 2002), lo que representa el 25-30% del total del sistema financiero y la mitad del volumen de los activos bancarios. En los Estados Unidos, esta proporción es incluso mayor, con una cifra estimada de entre el 35% y el 40%. Sin embargo, de acuerdo con las estimaciones del FSB, la proporción de los activos de intermediarios financieros no bancarios situados en Europa como porcentaje del volumen global del sistema bancario en la sombra ha aumentado considerablemente entre 2005 y 2010, mientras que la proporción de los situados en los Estados Unidos ha disminuido. A escala mundial, la proporción de activos correspondiente a países europeos ha pasado del 10% al 13% en el caso de los intermediarios británicos, del 6% al 8% en el de los intermediarios neerlandeses, del 4% al 5% en el de los intermediarios alemanes y del 2% al 3% en el de los intermediarios españoles. Los intermediarios franceses e italianos han mantenido sus porcentajes anteriores de activos mundiales de los bancos en la sombra (6% y 2%, respectivamente)».

Con ello pretende ilustrarse la insuficiencia del razonamiento de la exclusión del ámbito subjetivo de supervisión financiera de las empresas dedicadas a la inversión en bienes tangibles. Gran parte del problema regulador de la crisis financiera actual proviene precisamente de la habilidad de los bancos tradicionales de operar parte de sus negocios a través de empresas no bancarias, logrando con ello (y con la ingenua torpeza del regulador) eludir las obligaciones propias de un banco. Parece algo simplista quedarse en la forma jurídica del operador sin analizar materialmente su actividad.

3. Responsabilidad de las agencias reguladoras. Caso GESTCARTERA

El día 14 de junio de 2001, por acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se procedió a la intervención de la sociedad GESCARTERA DINERO Agencia de Va-

(39) Comisión Europea. COM (2012) 102 final.

lores y de GESTCARTERA GESTIÓN, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversiones Colectiva, por presentar una situación económico-financiera imposible de conocer y ante el riesgo inminente de comunicación de insolvencia.

Varios de los perjudicados por las operaciones de las dichas sociedades presentaron reclamación de responsabilidad patrimonial ante el Ministerio de Economía que fue desestimado en vía administrativa y confirmado por la Sala Contencioso-Administrativa de la Audiencia Nacional [SAN de 21 de abril de 2005 (RJCA 2004/866)]. La cuestión fáctica acerca de las operaciones de GESTCARTERA y las actuaciones inspectoras de la CNMV se encuentra abundantemente documentada en la resolución de instancia. Esta sentencia de la Audiencia Nacional fue objeto de recurso de apelación cuya resolución se contiene en la **STS de 27 de enero de 2009** (RJ 2009/3294), que constituye la base de nuestro análisis.

En definitiva, los demandantes argumentan que se ha producido un anormal ejercicio de las funciones de vigilancia e intervención de la CNMV y ello irroga daños y perjuicios sobre sus bienes. La STS no es absolutamente novedosa puesto que recoge en parte la resolución que se había dado en un caso similar(40). En ella se efectúa una distinción entre potestad de vigilancia y decisión de intervención de una entidad.

La CNMV tiene atribuida la competencia sobre la supervisión e inspección del mercado de valores. Desde este punto de vista, y a juicio de los recurrentes, cualquier circunstancia que concurra en él ha de entenderse incluida en el ámbito de desarrollo del servicio público, y por ello le es atribuida en una relación de causalidad objetiva. Sin embargo, para que dicha imputación causal genere responsabilidad patrimonial es necesario que concurra una acción u omisión administrativa a la que pueda anudarse en una relación de causalidad el resultado lesivo.

Efectivamente, las potestades otorgadas a la CNMV incluyen facultades de vigilancia, solicitud de informes, inspección, sancionadoras, de intervención; pero no incluye facultades coercitivas de investigación, de suerte que su actividad de inspección se encuentra circunscrita a los documentos que los operadores bursátiles pongan a su disposición, pudiendo ejercer potestades sancionadoras en caso de ocultación u obstrucción, pero no ostentando facultades compulsivas en la recabación de datos. El regulador encuentra un doble límite a su capacidad:

— El principio de habilitación administrativa, que supone que la Administración solo tiene las potestades públicas expresamente otorgadas por el Ordenamiento Jurídico y por norma con rango suficiente en cada caso. En el supuesto que nos ocupa, como ya hemos apuntado, la CNMV no tiene potestades de investigación coercitiva, de suerte que los medios de investigación otorgados por el Ordenamiento parten de la idea de colaboración de los interesados, cuya obstrucción, falta de información o resistencia a la investigación del órgano de regulación constituye infracción administrativa prevista en la Ley del Mercado de Valores, pero no autoriza a la CNMV a la utilización de medios compulsivos de investigación.

(40) Reclamación de responsabilidad patrimonial contra la CNMV por el caso AVA. STS de 13 de marzo de 2003 (RJ 2003/3292).

— Toda circunstancia que escape a su conocimiento tras ejercer todas las facultades de investigación que el ordenamiento jurídico le otorga se configura como un hecho ajeno a su ámbito competencial y por ello también ajeno a su actividad —ya sea positiva, acción, o negativa, omisión—. No existe actuación posible fuera de las competencias expresamente otorgadas, y por tanto no puede existir acción u omisión a la que anudar causalmente un resultado. No existe en tales casos el elemento de la acción u omisión que constituye la base de la responsabilidad patrimonial.

Aun con estos límites, se argumenta que el correcto ejercicio de las potestades de vigilancia por parte del regulador hubiera debido concluir con la intervención de la entidad. Según el TS, no podemos olvidar las bases sobre las que normativamente puede acordarse esa intervención. El artículo 107 de la Ley del Mercado de Valores remite a la regulación contenida en la Ley sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, que en su artículo 31 dispone: «Únicamente cuando una entidad de crédito se encuentre en una situación de excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de sus recursos propios o su estabilidad, liquidez o solvencia, podrá acordarse la intervención de la misma...».

La medida en cuestión ha de basarse en una situación de excepcional gravedad, constitutiva de un concepto jurídico indeterminado, pero que en todo caso requiere, no ya anomalías o irregularidades, sino una situación crítica que ponga en peligro la situación económica de la entidad, y solo constatada tal situación se encuentra habilitada la CNMV para acordar la intervención. Y efectivamente así ocurrió en el caso AVA, cuando se constató la excepcional gravedad de la situación de inmediato se adoptó la medida de intervención, sin que con anterioridad pudiese afirmarse que tal situación de excepcional gravedad hubiese podido ser detectada por la CNMV.

En el caso GESTCATERA, queda acreditado en los autos del juicio que a partir de 1995 la sociedad era objeto de una especial vigilancia por parte de la CNMV. No hubo pues inactividad administrativa sino distinta valoración acerca de las irregularidades detectadas (forma de contabilizar las inversiones). Además, el 21 de julio de 1999 se recibieron las cuentas anuales de la entidad con informe de auditoría favorable de Deloitte & Touche[41].

A diferencia del caso AFINSA y Fórum Filatélico, el tipo de operaciones que pueden realizar las Agencias de Valores queda sujeto a un régimen legal de acceso (autorización administrativa), que implica la observancia de determinadas normas de conducta y el cumplimiento de determinados requisitos financieros y contables. La legislación sectorial aplicable establece un órgano administrativo encargado de controlar el funcionamiento del sistema, y el ejercicio u omisión de esas funciones puede dar lugar a responsabilidad de la Administración en la medida en que se acredite la existencia de una lesión o un daño imputable a tal ejercicio u omisión en relación de causa-efecto. No hay pues situación de exclusión por razón del objeto de la actividad.

Pero la exigibilidad de responsabilidad patrimonial a la Administración en este hipotético caso también debe descartarse desde el parámetro que nos proporciona el estándar

(41) A propósito de la responsabilidad civil de los auditores, *vide*. STS de 14 de octubre de 2008, donde se condena a Ernst & Young a indemnizar a los afectados del caso PSV, y STS de 9 de octubre de 2008 (RJ 2008/6042), donde se desestima la casación y se confirma la condena de instancia a Price Waterhouse por no haber detectado las pérdidas de XM Patrimonios Agencia de Valores.

del rendimiento medio del servicio público al que se imputan los perjuicios. La sentencia del Tribunal Supremo de 27 de enero de 2009 interpreta las facultades de supervisión e inspección en el ámbito de los mercados de valores en los siguientes términos:

> «La actividad de control en sus distintos aspectos, se dirige a propiciar que las entidades de prestación de servicios que operan en el mercado reúnan los requisitos legalmente exigidos y ajusten su actividad a las normas de actuación dispuestas en la Ley, así como dar respuesta a los incumplimientos sancionando las infracciones cometidas e impidiendo, en su caso, el mantenimiento de la situación, adoptando las medidas que la Ley permita al efecto, bien entendido que la garantía no es absoluta y que, como indicamos en sentencia de 16 de mayo de 2008 (RJ 2008, 2756) , "la función que la ley encomienda a la CNMV es supervisar e inspeccionar los mercados de valores y, en los términos ya explicados, asegurar la transparencia de los mismos. En ningún caso puede concebirse a la CNMV como garante de la legalidad y prudencia de todas las decisiones de todas las agencias de valores, ni menos aún como garante de que los clientes de dichas agencias de valores no sufrirán pérdidas económicas como consecuencia de decisiones ilegales o imprudentes de éstas. La mera causalidad lógica se detiene allí donde el sentido de las normas reguladoras de un determinado sector impiden objetivamente reprochar a la Administración el resultado lesivo padecido por un particular". No puede, por lo tanto exigirse del órgano de control la garantía absoluta del adecuado funcionamiento del sistema, en el que resulta determinante la actitud y conducta de los distintos operadores del mercado, de manera que la simple apelación al ejercicio de las facultades de supervisión no constituye título suficiente para la exigencia de responsabilidad patrimonial de la Administración.
>
> La responsabilidad del órgano de control ha de ponerse en relación con un ejercicio ponderado y razonable de dichas facultades, para lo que ha de tenerse en cuenta, además de la actitud e intervención de los distintos operadores, la naturaleza de las mismas y su incidencia en el funcionamiento del mercado, así como los intereses de los inversores, que trata de proteger, y que pueden exigir y justificar una valoración del riesgo que el ejercicio de dichas facultades pueda representar para el mercado y los perjuicios desproporcionados que pueda representar para los intereses de los distintos afectados y todo ello en congruencia con el criterio general en relación con supuestos en los que se invoca la inactividad de la Administración, en el sentido que no resulta exigible una conducta exorbitante, siendo una razonable utilización de los medios disponibles en garantía de los riesgos relacionados con el servicio, como se desprende de la sentencia de 20 de junio de 2003, lo que en términos de prevención y desarrollo del servicio se traduce en una prestación razonable y adecuada a las circunstancias como el tiempo, lugar, desarrollo de la actividad, estado de la técnica, capacidad de acceso, distribución de recursos, en definitiva lo que se viene considerando un funcionamiento estándar del servicio. En otros términos, la responsabilidad del órgano de control vendrá determinada por la imputabilidad del daño, en relación causal, a la omisión de aquellas actuaciones que razonablemente le fueran exigibles adoptar en el ejercicio de las facultades que la ley le reconoce para el cumplimiento de su función o al ejercicio inadecuado de las mismas atendiendo a las circunstancias del caso y la finalidad perseguida por el ordenamiento jurídico, lo que supone una valoración propia de un órgano técnico como la CNMV, con respeto a ese ámbito de decisión, salvo que se produzca

un ejercicio arbitrario o injustificado, erróneo en sus consideraciones fácticas o contrario a la norma»[42].

La doctrina que se desprende de la sentencia del Alto Tribunal que acabamos de transcribir nos lleva a la conclusión de que no puede exigirse a la Administración en el ejercicio de sus facultades de supervisión e inspección una garantía absoluta del adecuado funcionamiento del sistema, y que la mera apelación al ejercicio de las referidas facultades no puede constituir título suficiente para la imputación de responsabilidad patrimonial, que dependerá de las actuaciones que razonablemente fueran exigibles a la Administración —en función de las circunstancias concurrentes en cada caso— en el ejercicio de las facultades legalmente reconocidas para el cumplimiento de sus funciones.

Junto con este elemento, a nuestro juicio central en la resolución del caso, la casación desestima también otro grupo de argumentos:

— **Apreciación tardía de la situación de excepcional gravedad (FJ 4.º).** Tanto la Ley 24/1988 (Ley del Mercado de Valores) como la Ley 26/1988 (Ley de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito) prevén la posibilidad de intervención de las entidades y la suspensión de su normal funcionamiento cuando se aprecie una situación de excepcional gravedad que ponga en riesgo los recursos, liquidez o solvencia de la entidad. Se trata por tanto de una medida excepcional pensada para ser utilizada como *ultima ratio*, como último mecanismo ante las posibles irregularidades. Corresponde a la Administración decidir según la información que disponga sobre la aplicación de esta medida o no. En realidad debe acometerse una decisión entre sancionar o intervenir y ello corresponde exclusivamente a los órganos competentes. Según la sentencia: «dicha facultad de intervención se configura como una medida verdaderamente extraordinaria, que sólo puede y debe adoptarse cuando la entidad se encuentre en la situación excepcional que se describe en el precepto, a cuyo efecto la CNMV, como órgano competente, goza del margen de apreciación necesario para evaluar las circunstancias del caso de acuerdo con su experiencia y conocimientos técnicos, ponderando la conveniencia y oportunidad de llevar a cabo aquellas actuaciones que aconseja el prudente ejercicio de una facultad de incidencia tan importante en el mercado de valores como es la intervención de una empresa operadora, de manera que el art. 31 de la LDIEC (RCL 1988, 1656 y RCL 1989, 1782) «sólo impone un deber jurídico de intervenir a la CNMV en aquellos casos en que sea absolutamente evidente que no cabe adoptar otra medida alternativa».

  Por tanto, cuando las facultades de vigilancia e inspección otorgan a la Administración distintos instrumentos, corresponde al ámbito de discrecionalidad técnica del órgano optar por unos u otros según el grado de excepcionalidad de la situación. Si bien es verdad que la entidad estuvo inspeccionada desde 1995, y se requirió la subsanación de distintas irregularidades no es hasta 2001, cuando se detecta la falsedad de algunas certificaciones de otras entidades (la Caixa y Banco de

(42) FJ 3.º *in fine* STS de 27 de enero de 2009.

Santander) acreditando falsamente la situación patrimonial de Gestcartera, cuando se decide la intervención final[43].

— **La CNMV se limitó a la mera recepción pasiva de la información remitida (FJ 5.º)**. Argumentan los recurrentes que, desde la inspección de 1995, la CNMV tenía conocimiento de que Gescartera no gestionaba la cartera de valores de sus clientes y que igualmente se carecía de evidencia sobre el destino que estaba dando a los fondos recibidos, por lo que debió asegurarse de que el riesgo no se extendiese a más inversores, incoando expediente sancionador y adoptando medidas cautelares. En vez de ello, la Administración se limitó a efectuar requerimientos durante seis años, permitiendo con su pasividad la situación de riesgo, produciendo finalmente el daño, no estando justificado tampoco que no se intensificara la investigación a partir de 1995, entendiendo y razonando que no fue oportuna la sustitución del equipo de inspectores en 1999.

  Según la sentencia, cada tipo de inspección viene limitada en sus actuaciones por el marco legal. Así, la CNMV no dispone de otras facultades que las de requerimiento, no pudiendo adoptar medidas activas (registros o entradas de domicilio). Por ello, la facultad inspectora en esta materia no incluye facultades coercitivas de investigación, de suerte que su actividad de inspección se encuentra circunscrita a los documentos que los operadores bursátiles pongan a su disposición, pudiendo ejercer potestades sancionadoras en caso de ocultación u obstrucción, pero no ostentando facultades compulsivas en la recabación de datos. En este sentido pues, no resulta acreditada la pasividad o tibieza de la Administración en el ejercicio de su facultad inspectora.

— **Falta de ejercicio temporáneo de la potestad sancionadora (FJ 6.º**). De manera similar a lo argumentado en el FJ 4.º, se argumenta que la Administración no ejerció con suficiente intensidad sus facultades y ello derivó en la situación de daño patrimonial. Efectivamente, alegan los recurrentes que se retrasaron la adopción de medidas sancionadoras y que, por ejemplo, no se destituyó a los administradores infractores. Frente a ello, establece la STS que el ejercicio de la potestad sancionadora no es reglado y que existe un margen de apreciación técnica. Si no existe un deber jurídico de actuar (sancionar), no puede haber responsabilidad patrimonial por omisión o inactividad.

— **Incorrecta transformación de la entidad en Agencia de valores (FJ 7.º)**. Gestcartera se transformó de sociedad gestora de carteras de inversión a Agencia de Valores. Con ello se pretendió ajustar el marco regulador a la actividad que efectivamente se desarrollaba y con ello aumentar más las facultades de control. Esta transformación (promoción de categoría según los recurrentes) no cumpliría con el requisito de la honorabilidad empresarial y profesional de su socio mayoritario y por ello sería responsable la CNMV. Se desestima este motivo al no apreciarse infracción alguna.

— **La comercialización de depósitos remunerados estaba fuera del tráfico típico**

(43) Tales falsedades fueron objeto de procesamiento penal que terminó con la SAN de 25 de marzo de 2008.

de AV (FJ 8.º). Gescartera no sólo ofrecía a sus clientes inversiones en renta fija sino que comercializaba depósitos remunerados. En este sentido, ejercía una actividad más propia de una entidad financiera que de una agencia de valores. Esta operativa, conocida por la CNMV y no reprimida, conllevaría también un ejercicio incorrecto de la facultad de supervisión e inspección. En este apartado, el Tribunal considera que los clientes, al suscribir depósitos remunerados, sabían que las imposiciones a plazo no constituían inversiones. «Como dice la sentencia de instancia, la entidad recurrente concertó de forma voluntaria con Gescartera operaciones de depósito remunerado (imposición a plazo fijo según su propia expresión), que esta no estaba habilitada para efectuar por su propia condición de sociedad gestora de carteras, condición plenamente conocida por la entidad inversora que, no obstante la naturaleza de la operación concertada, suscribe un contrato formalizado de gestión de cartera, de manera que asume no solo los riesgos del contrato sino los que derivan de concertar la operación con una entidad no habilitada al efecto. En estas circunstancias, no puede trasladar a la actuación de la CNMV la responsabilidad por el resultado negativo de la gestión encargada, alegando que si la Administración, apreciando la realización de tales operaciones por la entidad de inversión, hubiera revocado convenientemente su autorización para operar en el mercado de valores, habría evitado el perjuicio al no poder contratar con Gescartera por cese de actividad, pues la falta de habilitación de Gescartera para la concertación de las operaciones de depósito en cuestión existía desde el principio, lo que no impidió que la entidad recurrente, conociendo su naturaleza, acudiera a ella misma, voluntariamente, para concertar tal operación propia de las entidades de crédito y no de la entidad a la que acudía, por lo que no puede ampararse en la confianza en la actividad de control de la CNMV, que intervino la entidad gestora cuando comprobó la gravedad de su situación financiera y la ineficacia de las medidas alternativas que se venían adoptando». De este modo, el Tribunal acoge la teoría de la participación de los recurrentes en el propio daño que ahora se reclama.

— **Falta de comunicación al público de las deficiencias de la entidad (FJ 10.º).** Finalmente, se desestima también la inactividad de la CNMV en base a la capacidad de información al público que el art. 89 de la Ley del Mercado de Valores le concede. A juicio del Tribunal, se trata nuevamente de una potestad discrecional: «"La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá eximir del cumplimiento de las obligaciones previstas en los artículos 52, 83 y 89 cuando considere que la divulgación de tales informaciones sería contraria al interés público o iría en detrimento grave de quien la divulga, siempre y cuando, en este último caso, sea improbable que tal omisión induzca al público a error con respecto a hechos y circunstancias cuyo conocimiento sea esencial para la evaluación de los valores en cuestión". De aquí se sigue que la CNMV debe sopesar en cada caso si la difusión de determinada información puede ser perjudicial para el interés público, dentro del cual cabe incluir el prudente objetivo de no crear excesivas alarmas ni inducir al pánico financiero, o incluso para la propia agencia de valores a la que se refiere la información. La única excepción a dicha posibilidad de ponderación es que el interés de la agencia de valores —no así el interés público— no justifica la omisión de publicidad cuando la información sea "esencial para la evaluación de los valo-

> res en cuestión"; es decir, cuando la información resulta imprescindible para que el público pueda evaluar los valores, no cabe omitir su publicidad en nombre del posible perjuicio para la agencia de valores. Fuera de este supuesto, como ya se ha dicho, cabe la ponderación por la CNMV dentro de los límites de lo razonable».

V. ¿PUEDE EXISTIR RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA EN LA SUPERVISIÓN DEL SECTOR FINANCIERO?

El Derecho europeo antepone los principios de libre circulación y libertad de establecimiento a las regulaciones nacionales de acceso a las actividades. De este modo —aumentado si cabe por la transposición efectuada en España— se impone a los Derechos nacionales la sustitución de la autorización administrativa previa por la auto-declaración responsable del cumplimiento de la normativa. Lógicamente, el sistema sólo puede funcionar si los medios humanos y materiales hasta ahora dedicados a resolver las solicitudes de autorización se dedican en adelante a inspeccionar y vigilar la veracidad de lo auto-declarado y el efectivo cumplimiento del Derecho. Se pasa pues de un Derecho administrativo como barrera de acceso a un Derecho administrativo como supervisor último del sistema normativo[(44)].

En esta nueva situación, la inspección administrativa resultará de fenomenal importancia. Si hasta ahora podíamos imputar responsabilidad a la Administración por la incorrecta concesión de una autorización administrativa[(45)], se debería pasar a trasladar también esa responsabilidad para la falta de ejercicio de la potestad inspectora o su incorrecto desarrollo. De otro modo, se crea un espacio de impunidad altamente peligroso en países cuya tradición jurídico-social no está precisamente anclada en el cumplimiento espontáneo de la norma. En definitiva, en los momentos actuales, hemos procedido entusiastamente a derribar el edificio de la autorización administrativa sin levantar una equivalente garantía del cumplimiento del ordenamiento, resucitando ámbitos de inmunidad del poder que parecían superados.

Es cierto que de este paradigma general se excluye la supervisión del sector financiero que desde la segunda guerra mundial aplica ya un sistema de supervisión dinámica permanente. A pesar de ello, al intentar reconducir la respuesta a la *culpa in vigilando* al instituto de la responsabilidad patrimonial, se revelan las siguientes especialidades:

1. Transformar una competencia en un deber

Para elaborar este nuevo paradigma, la supervisión, vigilancia o inspección administrativa de las actividades debe configurarse como un verdadero deber y no sólo como una

---

(44) Las ventajas para la agilidad administrativa son evidentes. Pero cabe preguntarse si la Administración pública —por definición reacia a los cambios— corresponderá a este nuevo paradigma con igual celeridad. Además de ello, el ciudadano adquiere una nueva responsabilidad: de una parte debe asegurarse por él mismo (o sus técnicos especialistas) que cumple con el Derecho sectorial aplicable y, de otra parte, se erige en impulsor de la actividad de comprobación a través de la denuncia.

(45) DOMENECH PASCUAL, G. (2010), «Responsabilidad patrimonial de la administración por actos jurídicos ilegales ¿Responsabilidad objetiva o por culpa?», *RAP*, núm. 183.

potestad. Como se ha indicado, la inactividad tiene que ver también con la irrenunciabilidad de las competencias y, por ello, si la Ley confiere un poder a la Administración, ésta debe ejercerlo. La supervisión y control del sistema financiero es a la vez una competencia y un deber de los reguladores sectoriales. En palabras del profesor SORIANO GARCÍA, «lo que no es admisible es la competencia sin responsabilidad. No cabe imaginar mayor servidumbre para el ciudadano que tener que soportar las intemperancias del poder que puede llegar a ocasionarle un daño patrimonial grave por el mal ejercicio de sus potestades de supervisión, sin que de dicha actuación torticera o negligente quepa extraer ningún título con el que fundar la reacción compensatoria. (...) Así pues, en línea con lo que antes afirmábamos, cuando el Estado, o mejor dicho, la Administración establece un conjunto de medidas en cuya virtud el sector afectado por las mismas queda sujeto a los poderes de fiscalización, vigilancia e intervención, dicha Administración está obligada a ejercitarlos. No se conceden estas potestades por puro adorno, o como mero homenaje al poder administrativo; se reconocen tales potestades como elementos imprescindibles para que el sector afectado funcione correctamente, precisamente porque hay un entendimiento básico de carácter previo que justifica tales poderes y que consistiría en que no se puede permitir que determinados poderes sociales se abandonen a sí mismos por las enormes e incalculables consecuencias de toda índole que ello tendría para la sociedad en su conjunto o para sectores cualificados de la misma»[(46)]. Con esta idea, resultaría más fácil recurrir a la institución de la responsabilidad administrativa por no ejercicio de un deber de la Administración.

Del mismo modo, conviene destacar que la actividad inspectora puede originarse por denuncia de particular o de oficio por la Administración. En el caso de las denuncias, existe la obligación jurídica por parte de la Administración de proceder a efectuar las correspondientes comprobaciones. Dicho de otro modo, la denuncia de parte activa un deber legal de tramitación cuyo incumplimiento puede dar lugar a responsabilidad administrativa (antijuridicidad de la omisión)[(47)]. Pero en los casos donde no conste denuncia, será la propia Administración pública quien deberá establecer de oficio planes y directrices de inspección para la persecución del fraude, como se hace ya desde largo tiempo en materia de liquidación de impuestos.

---

(46) SORIANO GARCÍA, J.E. (1994), «Fondos de pensiones. Iter autorizatorio y responsabilidad del Estado: comparación con el sistema bancario», en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Libro homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, La Ley, Madrid, pp. 2577 y 2579.

(47) En la omisión de un deber de la Administración, no se trata ya de una facultad discrecional sino de una verdadera obligación legal de actuar. Este podría ser el enfoque resultante de numerosos pleitos contra la inactividad de la Administración ante las denuncias de vecinos por inmisiones sonoras (contaminación por ruido). *Vide*., sin ánimo de exhaustividad: STEDH de 18 de octubre de 2011, Caso Martínez Martínez c España; STEDH de 16 de noviembre de 2004, Caso Moreno Gómez c. España; STEDH de 9 de diciembre de 1994, Caso López Ostra c. España; GARCÍA URETA, A., «El ruido ante el Tribunal Europeo de Derechos Humanos. Otra llamada de atención a la jurisdicción contencioso-administrativa (y también al Tribunal Constitucional): Comentario a Martínez Martínez v. España, sentencia del TEDH de 18 de octubre de 2011», *Actualidad Jurídica Ambiental*, 21 de noviembre de 2011. STC 150/2011 de 29 de septiembre; STS de 12 de noviembre de 2007 (RJ 8394); STSJ C. Valenciana (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 1.ª) núm. 30/2011, de 21 de enero, JUR 2011\163036; STSJ Navarra (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 1ª) núm. 691/2009, de 27 noviembre, RJCA 2010\350; STSJ Andalucía, Málaga (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 1.ª) núm. 2132/2008, de 15 de julio, RJCA 2009\150; STSJ Cataluña (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 2.ª) núm. 8/2008, de 16 de enero, RJCA 2008\327, Igualmente, en el mismo sentido hay que destacar cómo la llamada «teoría del margen de tolerancia» no opera respecto a los elementos reglados del ejercicio de una potestad administrativa. STS de 22 de febrero de 2011 (RJ 1259).

La cuestión de los deberes administrativos tiene conexión también con la formulación del art. 408 del Código Penal, según el cual resulta delictivo no perseguir la comisión de infracciones al ordenamiento; en concreto, establece la disposición: *«La autoridad o funcionario que, faltando a la obligación de su cargo, dejare intencionadamente de promover la persecución de los delitos de que tenga noticia o de sus responsables, incurrirá en la pena de inhabilitación especial para empleo o cargo público por tiempo de seis meses a dos años».* Ciertamente, no existe previsión de la misma entidad para el ordenamiento administrativo a tenor de la supuesta menor gravedad de las infracciones administrativas. Pero más allá de la cuestión, demuestra la conexión entre deber-actuación que queremos subrayar.

2. La supervisión no es un servicio público

La inspección administrativa no constituye un servicio público sino un ejercicio del poder soberano conferido al poder ejecutivo en garantía del cumplimiento del ordenamiento. La decisión de inspeccionar no parece ser recurrible al tratarse de una decisión discrecional. Por ello, se adapta mal a este tipo de actividad la institución de la responsabilidad patrimonial de la Administración por funcionamiento normal o anormal de los servicios públicos. NIETO advertía tempranamente sobre esta distinción entre legalidad y oportunidad: «los tribunales contencioso-administrativos controlan únicamente la legalidad de los actos administrativos no su oportunidad que corresponde valorar, de forma exclusiva, a la Administración; y discrecional es, para la Administración, decidir si va a actuar o no. Por esta razón la doctrina tradicional respetaba la inmunidad judicial de los actos discrecionales, y cuando, al cabo de los años, se consiguió romper esta defensa, se ha retrocedido a una segunda trinchera, argumentando que los Tribunales carecen de los medios técnicos adecuados para suplir la ausencia de una decisión administrativa. Con la consecuencia, claro es, de que los ciudadanos han de contemplar inermes dado que carecen de medios técnicos adecuados para actuar. La coartada para justificar la inactividad judicialmente incontrolada de la Administración, resulta de esta manera perfecta»[(48)].

Las previsiones del art. 106 CE y de los arts. 139 y ss. Ley 30/1992 parecen pensadas para garantizar al ciudadano una respuesta a las lesiones que pueda sufrir como consecuencia de una actividad administrativa (operación de un servicio público). Y la responsabilidad es objetiva en el sentido de que el desarrollo de cualquier actividad (también los servicios públicos) genera una situación de riesgo cuyos potenciales efectos dañinos hay que compensar. Sin embargo, trasladar la responsabilidad patrimonial de la Administración a la falta de inspección produce algunas dificultades. La omisión en sí misma no genera riesgos objetivos puesto que no se conduce un autobús, se opera en un quirófano o se transporta energía. La omisión en la inspección provoca un grave problema de cumplimiento del Derecho pero no produce daños directos. Será, si acaso, la actividad que el particular realiza ilegalmente lo que provocará un daño indemnizable (y así entra en juego la exención de la participación del tercero en la causación del daño)[(49)].

---

(48) NIETO, A. (1986), «La inactividad material de la Administración: veinticinco años después», *Documentación Administrativa*, núm. 208.

(49) «La clave de las dificultades interpretativas de la responsabilidad administrativa *in vigilando* se encuentra en que cuando la Administración vigila (supervisa, inspecciona) por lo general no crea riesgos; todo lo contrario, inten-

La actividad de inspección o supervisión supone el ejercicio de autoridad, de potestades de *imperium* y por ello no es encuadrable dentro de un servicio público. Inspeccionar y sancionar no son servicios sino ejercicio del poder. En este sentido, la laguna que supone la teoría de los actos políticos o de gobierno para el control administrativo recobra un ámbito insospechado de inmunidad(50).

3. Un nuevo ámbito de discrecionalidad incontrolable

Inspeccionar es una actividad discrecional, y la discrecionalidad implica la aplicación de la teoría del margen de tolerancia en la gestión de los servicios. Además, la discrecionalidad implicará siempre la rotura del nexo causal directo e inequívoco. En ningún caso podrá probarse que los perjuicios sufridos provienen causalmente de la inactividad administrativa.

En palabras de la doctrina: «la atribución legal de una potestad discrecional concede, por definición, libertad de elección y de decisión, a hacer operativa según el principio de oportunidad. En el ámbito del Derecho de policía en su más amplio sentido (...) las potestades de intervención en la libertad individual podrán ejercerse de diversas formas o (y esto es quizá más importante en el caso que nos ocupa) no ejercerse. En este último supuesto es claro que la cuestión determinada estará en precisar cuándo una ausencia de actuación contraviene el marco de la potestad atribuida, o dicho de otra forma, cuándo el principio de oportunidad ha de ceder ante la necesidad de la intervención»(51).

Merece la pena la actualidad de la hipótesis de trabajo apuntada por DE AHUMADA en el año 2000 con resonancias claramente anticipadoras del futuro, planteando un caso de funcionamiento normal de la actividad de supervisión y producción de lesión a derechos de los particulares: «un caso de este tipo podría llegar a plantearse si, por ejemplo, la Entidad pública encargada de la supervisión de las entidades financieras o aseguradoras recibiera unos informes falsos de una de las entidades sujetas a inspección (una, que tuviera una posición importante en el mercado financiero), interviniendo además en aquella falsificación la entidad encargada de hacer las auditorías externas. Imaginemos que los datos falsos encubrían una situación financiera muy delicada. Descubierta la magnitud de la crisis, la Entidad supervisora, en ejercicio de las competencias que le atribuye el ordenamiento jurídico para la salvaguardia del sistema financiero y la protección de los accionistas, depositantes

---

ta evitarlos. Y ésta es una diferencia considerable con respecto a la actividad administrativa de prestación de servicios públicos como la sanidad, el ferrocarril o el abastecimiento de gas, servicios que provocan una situación de riesgo que justifica la introducción de un régimen de responsabilidad objetiva, generalizando a nivel comunitario a todo tipo de servicios. Esta situación de riesgo es precisamente lo que se quiere prevenir con los servicios de inspección que, por lo normal, sólo dejan de evitar peligro cuando funcionan mal o cuando no funcionan». RIVERO ORTEGA, R. (2000), *El Estado vigilante*, Tecnos, Madrid, pp. 224-225.

(50) El único caso del que podemos dar cuenta es el juicio realizado al primer Ministro de Islandia a propósito del hundimiento del sistema bancario del país. El juicio terminó con la absolución de los cargos de negligencia y se reprobó solo un tema menor (no informar al Consejo de Ministros de la situación). *Vide*. la noticia de 23 de abril de 2012 en <http://es.reuters.com/article/topNews/idESMAE83M0CP20120423>.

(51) JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. (1986), «Supervisión bancaria y responsabilidad administrativa. En torno a las Sentencias del Bundesgerichtshof de 15 de febrero y de 12 de julio de 1979», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* núm. 20, pp. 833-834.

y acreedores de dichas entidades podría, ciertamente, decidir la inmediata intervención administrativa de la entidad financiera y evitar de este modo los perjuicios que para aquéllos pudieran derivarse de la agravación de aquella mala situación. Pero he aquí que la Entidad supervisora, teniendo en cuenta la situación económica general existente en ese momento, y considerando el desastroso impacto que respecto de todo el sistema financiero podría tener una medida de ese tipo, prudentemente decide, no más, tomar ciertas medidas de precaución para que la crisis de aquella entidad no vaya a mayores, emplazando a la entidad financiera a proponer un plan de saneamiento riguroso. Pero, además, y para garantizar que no cunda el pánico en el mercado financiero, decide mantener una gran discreción sobre la verdadera situación de la entidad financiera en situación de crisis. Pues bien, pasado un tiempo, las medidas de saneamiento no dan resultado, y ante la agravación de la crisis, la Entidad supervisora decide finalmente acordar la intervención administrativa de la entidad financiera, haciéndose con su control. Estaríamos, como se ve, ante una situación compleja y muy delicada, en la que cualquier medida equivocada podría provocar importantes perjuicios a la economía del país. Pero al final de todo el proceso se comprueba que los accionistas, depositantes y acreedores de la entidad finalmente intervenida han sufrido importantes perjuicios económicos cuya salvaguardia estaba encomendada a la Entidad pública de supervisión»[52]. Así se explica el caso GESCARTERA traído a estas páginas y la reciente intervención de BFA (matriz de BANKIA).

Hay que recordar cómo la antigua Ley de Régimen Jurídico de la Administración del Estado (texto refundido de 26 de julio de 1957) establecía en su art. 40 el derecho de los particulares a ser indemnizados por lesión de sus bienes o derechos a consecuencia del funcionamiento normal o anormal de los servicios públicos «o de la adopción de medidas no fiscalizables en vía contenciosa». Esta última formulación desaparece con el equivalente de la Ley 30/1992 (art. 139), lo que nos podría llevar a pensar que, sorpresivamente, el legislador de 1957 fue más protector del ciudadano que el de 1992, al prever incluso la responsabilidad para aquellos actos políticos o de gobierno no fiscalizables por los tribunales pero que pueden lesionar derechos. Y ello en una situación de ordenamiento jurídico pre-democrático no deja de ser a la par sorprendente y sonrojante.

4. Estandard de prestación, negligencia y funcionamiento anormal de la Administración

La responsabilidad objetiva en los daños causados por el funcionamiento normal o anormal de los servicios públicos debe transformarse en subjetiva, en el sentido de que habrá que probar que hay culpa de la Administración que habiendo podido (debido) actuar no lo ha hecho. En palabras del profesor GÓMEZ PUENTE, funcionamiento normal y responsabilidad por omisión son ideas conceptualmente contrapuestas, ya que «teniendo el daño origen en una omisión administrativa, la responsabilidad por omisión es siempre una responsabilidad subjetiva. En materia de perjuicios causados por omisión administrativa, la antijuridicidad del daño no es distinguible o separable de la idea de

(52) DE AHUMADA RAMOS, F.J. (2000), *La responsabilidad Patrimonial de las Administraciones Públicas*, Aranzadi, p. 276.

culpa, a pesar de que, con carácter general, el sistema español de responsabilidad sea de carácter objetivo»[53].

Por lo tanto, la responsabilidad por *culpa in vigilando* requiere la elaboración de un estándar de prestación objetivado (planes de inspección). De nuevo, citando al profesor JIMÉNEZ-BLANCO, «debe recordarse que la discrecionalidad es algo consustancial a los poderes ordenadores de un sector, como el bancario, que se basa en algo tan frágil como la confianza del público: la decisión de actuar o no actuar ante irregularidades detectadas ha de ponderarse a la vista de que la publicidad de las medidas puede desencadenar consecuencias imprevisibles, en las que sea peor el remedio que la enfermedad; y lo mismo cabe decir sobre el cómo, cuánto y cuándo de la intervención. No obstante, y por utilizar la conocida expresión de SCHMITT, todo poder público debe ser en hipótesis mesurable y la dificultad de fijación del parámetro no puede provocar el abandono del esfuerzo por determinarlo»[54].

Además, para lograr una imputación por responsabilidad patrimonial de la Administración por *culpa in vigilando*, el actor debe probar que, de haberse producido la actuación administrativa (o de haberse ejercido correctamente la función) se hubiera evitado el daño (criterio de evitabilidad). Por tanto, existe una inversión de la carga de la prueba, siendo el perjudicado quien debe probar la idoneidad entre inactividad administrativa / actividad defectuosa y resultado dañoso (responsabilidad por hecho propio vs. responsabilidad por hecho ajeno).

5. Posición de los terceros

En el tema de la responsabilidad patrimonial de la Administración, tiene relevancia la participación de los terceros en la causación del daño. Este análisis es doble: de una parte las entidades inspeccionadas pueden participar en la causación del daño mediante el incumplimiento de las normas reguladoras e incluso mediante la comisión de ilícitos penales. En los casos presentados existe derivación de responsabilidad penal a los administradores y hasta cierto punto prejudicialidad penal en la resolución administrativa[55]. De otra parte, los ciudadanos consumidores de los servicios financieros pueden verse obligados a reforzar sus deberes de diligencia para examinar las entidades a las que confían sus ahorros o su patrimonio. En realidad las exigencias de la MIFID[56] van en este sentido y se convierten en una cláusula de exención de responsabilidad.

---

(53) GÓMEZ PUENTE, M. (2000), *La inactividad de la Administración*, Aranzadi, Madrid (existe edición posterior), p. 821. *Vide*., igualmente, MIR PUIGPELAT, O. (2008), «Responsabilidad objetiva vs funcionamiento anormal en la responsabilidad patrimonial de la Administración sanitaria», *REDA*, núm. 140.

(54) JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. (1986), «Supervisión bancaria y responsabilidad administrativa. En torno a las Sentencias del Bundesgerichtshof de 15 de febrero y de 12 de julio de 1979», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 20, p. 846.

(55) A la inversa, BALLBE MALLOL, M. y PADRÓS REIG, C. (2004), *La prejudicialidad administrativa en el proceso penal*, Civitas, Madrid.

(56) Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo [Diario Oficial L 145 de 30-4-2004].

Al tratarse de actividades económicas que desarrollan los particulares, siempre habrá participación de un tercero en la producción del daño, lo que excluye o modula la responsabilidad directa de la Administración. El daño no se produce automáticamente por que el Ayuntamiento no ha inspeccionado un local sino por el hecho de que el local ha abierto de manera ilegal, no respetando la normativa de ruido. Igualmente, el fraude financiero no lo produce directamente la omisión de la supervisión sino que lo realiza la empresa, tal vez animada por la inactividad administrativa. Cómo máximo, pues, podría demostrarse un concurso de causas. El caso SOFICO es un buen ejemplo de ello.

En la regulación de la responsabilidad del concesionario (privado que trabaja para la Administración), se excluye en principio la obligación de indemnización de la Administración concedente (excepto si consigue probarse que los daños provienen directamente de órdenes de la Administración o son inherentes a la ejecución del proyecto). La Administración contrata (externaliza) la prestación de un servicio y por ello interpone a un privado en la cadena de responsabilidad. Si la Administración no responde de los daños del concesionario, más difícilmente podremos admitir que responde por los daños de un particular que no ha respetado el ordenamiento.

El regulador no se coloca en una posición de garante respecto a las actividades sujetas a control. De ser esto así, podría recogerse la reflexión del profesor RIVERO ORTEGA, en la comparación entre Derecho Penal y Derecho Administrativo: «Puede encontrarse un punto de conexión entre la causalidad adecuada como criterio de imputación de responsabilidad aquiliana y la causalidad hipotética en el caso de la responsabilidad penal por omisión: ambas suponen una relajación de las rigurosas exigencias de prueba de la relación de causalidad entre la conducta y el daño causado. Cuando nos enfrentamos a conductas meramente omisivas y concurrentes, la demostración de la relación de causalidad puede esterilizar cualquier intento de imputación, mientras que la utilización de presunciones parece facilitar el problema. En Derecho Penal esta construcción puede dar lugar a críticas opuestas a una posible violación del principio de legalidad, pero desde el punto de vista del Derecho Administrativo, las ventajas de esta teoría parecen dignas de ser tenidas en cuenta. Los requisitos que pueden imponerse para poder exigir responsabilidades a la Administración por las omisiones de su actividad de control no pueden ser superiores a los contemplados para exigir una responsabilidad penal en los términos del art. 11 del Código vigente; éstos son: deber de actuar y creación de una situación de riesgo. Si la Administración no inspecciona cuando y como debiera y esta negligencia genera una situación de riesgo que da lugar a la producción de un daño, en todo caso debe haber lugar para la exigencia de responsabilidad patrimonial»[57].

En definitiva, convendría dar una respuesta nueva a la cuestión del incorrecto ejercicio de las facultades de supervisión o inspección, abandonando la tradicional dogmática de la responsabilidad patrimonial por funcionamiento de los servicios públicos para pasar a una más elaborada teoría de la posición de garante de la Administración respecto del cumplimiento de la Ley.

De hecho, se discute por la doctrina si la actividad de vigilancia protege a los individuos potencialmente susceptibles de sufrir daños o al conjunto del sistema económico. Se-

(57) RIVERO ORTEGA, R. (2000), *El Estado vigilante*, Tecnos, Madrid, p. 229.

gún la jurisprudencia alemana, «las actividades supervisoras sirven en principio, al interés general, derivando de ellas deberes de protección a terceros sólo cuando ha existido una previa relación del ciudadano con el órgano administrativo encargado de la supervisión, en cuyo caso incumbe ya al mismo, también en principio, el deber de resolver sobre las cuestiones planteadas por aquella relación. En el desempeño de las funciones estatales de supervisión se matiza, por tanto, a efectos de responsabilidad, según que aquéllas afecten a un número indeterminado de personas o que en el caso concreto exista una relación específica entre la actividad administrativa y los intereses del individuo afectado»[(58)].

La supervisión protegería un interés general en la ordenación de los mercados y los sistemas de pago pero no los intereses particulares de los ciudadanos afectados. Con ello, se constata, de una parte, la cuestión de la transformación de la competencia en deber cuando exista denuncia del particular, y de otra la exclusión de una responsabilidad administrativa exigible individualmente para todos los casos de incumplimiento de las normas. En otras palabras, la supervisión no protege al ciudadano (derechos subjetivos) sino al conjunto del ordenamiento (intereses generales)[(59)].

6. Responsabilidad *versus* aseguramiento

Uno de los elementos más destacados de la implantación en nuestro ordenamiento del régimen de responsabilidad patrimonial de la Administración ha sido el nacimiento del aseguramiento privado de esa responsabilidad. Efectivamente, hoy en día es rara la existencia de cualquier contencioso de responsabilidad donde la Administración no comparezca co-demandada con la correspondiente entidad aseguradora.

El aseguramiento privado de la responsabilidad pública plantea algunos problemas interesantes que no es pertinente abordar ahora[(60)]. Sin embargo, supone un reconocimiento implícito de la amplitud de campos donde la Administración puede ser declarada responsable. A la inversa, como la Administración no puede evitar todos los daños, se establece un sistema privado de aseguramiento para conjurar mayores afectaciones a las arcas públicas.

---

(58) JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. (1986), «Supervisión bancaria y responsabilidad administrativa. En torno a las Sentencias del Bundesgerichtshof de 15 de febrero y de 12 de julio de 1979», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 20. pp. 838-839. De hecho, después de las sentencias, el legislador alemán modificó la Kreditwesengesetz en el sentido de indicar que la autoridad supervisora ejerce sus funciones en exclusiva defensa del interés público y por ello no alcanza los daños patrimoniales sufridos por particulares.

(59) «Hay que descartar, en primer lugar, el que el ente supervisor responda de cualquier daño acarreado por los sujetos supervisados a aquellos que entablan relaciones económicas con ellos, puesto que la función de supervisión no consiste en garantizar el patrimonio de los depositantes, inversores o aseguradores (por asegurados) contra cualquier pérdida, sino en asegurar el cumplimiento de las normas del sector». MAGIDE HERRERO, M. (1999), «El criterio de imputación de la responsabilidad *in vigilando* a la Administración; especial referencia a la responsabilidad de la administración en su actividad de supervisión de sectores económicos», en *La responsabilidad patrimonial de los poderes públicos. III congreso hispano-luso de Derecho administrativo*, Marcial Pons, Madrid, p. 391 (paréntesis añadido).

(60) HUERGO LORA, A. (2002), *El seguro de responsabilidad civil de las Administraciones Públicas*, Marcial Pons, Madrid; ALEGRE ÁVILA, J.M. (2005), «El aseguramiento de la responsabilidad civil extracontractual de la Administración pública: procedimiento y jurisdicción», *Derecho y Salud*, vol. 13, núm. 1. Disponible en <http://www.ajs.es/downloads/vol1301.pdf>; MONTORO CHINER, M.J. y HILL PRADOS, María Concepción (2002), *La responsabilidad patrimonial de la Administración y contrato de seguro*, Barcelona, Atelier; GAMERO CASADO, Eduardo, (1999), «Los contratos de seguro de responsabilidad extracontractual de las Administraciones Públicas», en *REDA*, núm. 103.

Aplicando el mismo razonamiento al sistema financiero, los fondos de garantía suponen una mutualización de los riesgos inherentes al sistema. El regulador, al establecer ese sistema de garantía, implícitamente prevé la existencia de supuestos de perjuicio patrimonial individual a pesar de un correcto funcionamiento de la función inspectora. Más, pues, que extender la responsabilidad de la *culpa in vigilando* hasta un sistema de seguro universal contra cualquier daño, la regulación sectorial prevé ya el aseguramiento privado obligatorio (ya sea a través de fondos o de pólizas de seguro)(61). De este modo se reconoce la necesidad de proteger al ciudadano incluso en casos de inexistencia de responsabilidad. El poder público asume pues una especial protección para determinados colectivos con absoluta independencia de las nociones de antijuridicidad o causalidad(62).

Y es que tal vez extender la institución de la responsabilidad de la Administración por normal o anormal funcionamiento de los servicios a todas las parcelas de actividad de la Administración y al ejercicio de sus múltiples y complejas potestades transformaría la responsabilidad en un sistema de seguro universal. Así lo entiende la jurisprudencia del Tribunal Supremo y la mejor doctrina civilista.(63) En vez hipertrofiar la responsabilidad administrativa, el legislador impone la existencia de fondos de garantía para la protección de los intereses patrimoniales de los ciudadanos.

7. Agentes colaboradores (agencias de rating y empresas auditoras)

La función inspectora de las entidades financieras contiene elementos altamente técnicos y especializados relativos a la contabilidad de los operadores, el cálculo de los riesgos, las ratios de solvencia, etc. Para ello, el regulador cuenta con medios propios a la vez que se apoya en la labor de los auditores que se colocan en una especie de agentes colaboradores de la función administrativa(64). Lo cierto es que la valoración errónea de dichos auditores o calificadores puede distorsionar o falsear completamente la situación económico-financiera de las entidades, dando lugar a la adopción de medidas erróneas, insuficientes o simplemente evitando la adopción de medidas de intervención.

La cuestión resulta de patente actualidad pues es innegable que ciertas agencias de calificación (rating) han contribuido de manera decisiva al desastre financiero global me-

---

(61) Recoge también la distinción entre la responsabilidad de la Administración y la implantación de mecanismos de tipo asegurativo MAGIDE HERRERO. *Cfr.* MAGIDE HERRERO, M. (1999), «El criterio de imputación de la responsabilidad in vigilando a la Administración; especial referencia a la responsabilidad de la administración en su actividad de supervisión de sectores económicos», en *La responsabilidad patrimonial de los poderes públicos. III congreso hispano-luso de Derecho administrativo*, Marcial Pons, Madrid, p. 395 y ss.

(62) *cfr.* LLOVERAS, M.R (2002). «Indeminización a las víctimas del terrorismo. Evolución normativa y aplicación jurisprudencial» InDret WP núm. 92. disponible en http://www.indret.com/pdf/092_es.pdf; Igualmente, SORO MATEO, B. (2006) Terrorismo y responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas Anales de Derecho, Universidad de Murcia, núm. 24. Hoy la cuestión se regula en el Real Decreto 288/2003, de 7 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento de ayudas y resarcimientos a las víctimas de delitos de terrorismo, que deroga el anterior Real Decreto 1211/1997, de 18 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de ayudas y resarcimientos a las víctimas de delitos de terrorismo.

(63) PANTALEÓN PRIETO, F. (1984), «Los anteojos del civilista: hacia una revisión del régimen de responsabilidad patrimonial de las Administraciones públicas», *Documentación Administrativa*, núm. 237-238.

(64) *Cfr.* de modo más general nuestros trabajos: (2011) *La Administración Invisible*, Dykinson, Madrid; (2000) *Actividad Administrativa y Entidades Colaboradoras*, Tecnos, Madrid.

diante la calificación maliciosa de la titulación de activos financieros tóxicos (hipotecas subprime) que se introducían en el circuito financiero[65], Hoy en día, las agencias de rating juegan un papel nuclear en la regulación de los mercados, de manera que sus decisiones afectan al conjunto de la economía[66].

Teniendo en cuenta este papel tan trascendental, tanto en el caso estadounidense como internacionalmente, las agencias reguladoras deberían tener un mayor grado de rendición de cuentas, transparencia y responsabilidad frente a los mercados y empresas, así como frente a los inversores que se basan en la información que ellas suministran. «El modo de trabajar de las agencias no se conoce por parte de los inversores (brokers, asesores financieros, gestores de fondos, etc.), lo que hace que éstos reclamen una mayor vigilancia. Ninguno de los operadores financieros puede llegar a ostentar el poder que tienen las agencias de calificación (Standard and Poor's Corporation y Moody's). Ningún emisor de valores en el mundo —ya sea una empresa o un Estado— puede situarse por encima de las decisiones de las agencias de calificación de Londres o Nueva York»[67]. Las agencias de rating agency cobran del emisor para proceder a evaluar la calificación de producto financiero del emisor y su grado de confianza[68]. El problema resulta pues que las agencias reciben un pago privado por la generación de un bien público (la información financiera). Además, la competencia entre ellas por el mercado de la calificación permite a la entidad seleccionar aquélla que mejor conviene a sus intereses y pagarle correspondientemente por la benevolencia o falsedad de sus informes.

En cualquier caso, la cuestión de la responsabilidad de las agencias de calificación es un campo del Derecho todavía por construir[69].

Una cuestión parecida suscita la posición de los auditores según la normativa vigente. En efecto, el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, establece (art. 22):

> «1. Los auditores de cuentas y las sociedades de auditoría responderán por los daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de sus obligaciones según las reglas generales del Código Civil, con las particularidades establecidas en el presente artículo.
>
> 2. La responsabilidad civil de los auditores de cuentas y las sociedades de auditoría será exigible de forma proporcional a la responsabilidad directa por los daños y perjuicios económicos que pudieran causar por su actuación profesional tanto a la entidad auditada como a un tercero.

---

(65) El tema es analizado por BALLBE, M. (2012), *La crisis financiera global*, mimeo.

(66) HILL, C. (2007), «Regulating the rating agencies», *Washington University Law Quartery*, vol. 82; WESSENDORF, E. (2009), «Regulating the credit rating agencies», *Entrepreneurial Business Law Journal*, vol. 31.

(67) BRAITHWAITE, J., DRAHOS, P. (2000), *Global business regulation*, Cambridge, p. 160.

(68) WESSENDORF, E. (2009), «Regulating…», *op. cit*.

(69) PINTO, A.R. (2006), «Control and Responsibility of Credit Rating Agencies in the United States», *The American Journal of Comparative Law*, vol. 54, *American Law in the 21st Century: U.S. National Reports to the XVIIth International Congress of Comparative Law*; BLAUROCK, U. (2007), «Control and Responsibility of Credit Rating Agencies», *Electronic Journal of Comparative Law*, vol. 11, núm. 3 (diciembre de 2007), <http://www.ejcl.org/113/article113-16.pdf>.

A estos efectos, se entenderá por tercero cualquier persona física o jurídica, pública o privada, que acredite que actuó o dejó de actuar tomando en consideración el informe de auditoría, siendo éste elemento esencial y apropiado para formar su consentimiento, motivar su actuación o tomar su decisión».

Sin embargo, la aplicación jurisprudencial del precepto aparece como bastante casuística. Así, en la STS 14 de octubre de 2008 (caso PSV; RJ 2008/6913) se declara a la empresa auditora Ernst & Young S.A. como parcialmente responsable de las pérdidas de los cooperativistas que vieron frustradas sus inversiones. Sin embargo, en la STS de 9 de octubre de 2008 (RJ 6042), que coincide en el tiempo y en el magistrado ponente (Ferrándiz Gabriel) con la anterior, se llega a un resultado distinto. En este caso, se enjuiciaba la responsabilidad de Pricewaterhouse Auditores S.A. en el caso de las cuentas de XM Patrimonios Agencia de Valores, y el TS confirma la no concurrencia de responsabilidad.

8. La paradoja de la gravedad: a mayor riesgo, menor responsabilidad

Llegados a este punto, la experiencia estrictamente metajurídica lleva a reconocer que para un órgano jurisdiccional la cuantía de la reclamación puede actuar como una barrera al reconocimiento de las pretensiones de los recurrentes. En otras palabras, no se trata de que el juez tenga mayor deferencia para con la Administración económica, sino de admitir que siempre resulta difícil abstraerse de las consecuencias económicas que para las arcas públicas puede tener una sentencia de responsabilidad patrimonial por culpa en el ejercicio incorrecto de potestades supervisoras del sistema financiero.

Nace así la paradoja de la gravedad: cuanto mayor es el riesgo en que incurre la actividad y mayor la cuantía de las consecuencias económicas de los fallos supervisores, menor será la probabilidad de efectividad del reconocimiento de la responsabilidad patrimonial. De modo parecido a la máxima anglosajona *«too big to fail»* que predica que ciertas entidades económicas no pueden quebrar puesto que el perjuicio que ello supondría para el conjunto del sistema financiero (entidades sistémicas) es inasumible, igual sucede con las condenas de responsabilidad que pueden alcanzar cifras astronómicas. Si extendemos el brocardo resultaría que hay demandas *«too big to adjudicate»*. El hecho ha sido puesto de relieve agudamente por el profesor JIMÉNEZ-BLANCO comparando la secuencia temporal entre la demanda de quiebra de la constructora Hubmann y la del banco Herstatt: «la escasez de la cuantía del primer pleito (50.000 DM) era el mejor abogado del éxito de las pretensiones de forma que el segundo de ellos, de monto muy superior (200 millones DM), hubiera visto quizá otro final de haber venido precedido de la doctrina que, en principio sólo para el primer asunto, había sentado el BGH. Pero esta es una cuestión de psicología judicial (al menos en España) cuyo análisis nos llevaría muy lejos. De cualquier forma, la experiencia nos muestra que, *de facto*, cuanto mayor sea el importe de las indemnizaciones solicitadas (es decir del daño ya causado: efectivo, evaluable e individualizado) mayor es también la resistencia judicial a condenar la Administración (...)»[70].

Y una última nota de actualidad. En la intervención de BFA (matriz societaria de Bankia) que se produce estos días (mayo de 2012) se reproduce la situación de hace ya muchos

(70) JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. (1986) «Supervisión bancaria y responsabilidad administrativa. En torno a las Sentencias del Bundesgerichtshof de 15 de febrero y de 12 de julio de 1979», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 20, p. 846.

años donde, al final, a pesar de la inadecuación del sistema de responsabilidad patrimonial de la Administración, siguen siendo las arcas públicas las que cargan con la factura del rescate. «Si nos interrogamos si, según el Derecho español, el Estado debe ser condenado a correr con los costos de las crisis bancarias, pues él ha sido al menos co-causante de las mismas al no haber previsto y atajado la profunda crisis (...) no hemos de acudir a jurisprudencia alguna: de hecho y ante la falta de soluciones ofrecidas por la normativa, las aportaciones del Banco de España y otros fondos públicos van ya por cifras de muchos ceros»(71). La cita de nuestra mejor doctrina no es actual sino de 1986 y de asombrosa pertinencia en el Derecho administrativo contemporáneo. Al muy restrictivo régimen de responsabilidad patrimonial de la Administración por incorrecto o insuficiente ejercicio de la función supervisora de las entidades financieras se contrapone la imperiosa necesidad del Estado de asumir las pérdidas económicas de una entidad para evitar una total devastación del sistema financiero. Al final, desde el punto de vista del empleo de recursos públicos, la factura la termina pagando el Estado(72).

(71) JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. (1986), «Supervisión bancaria y responsabilidad administrativa. En torno a las Sentencias del Bundesgerichtshof de 15 de febrero y de 12 de julio de 1979», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 20. p. 857.

(72) La segura judicialización de la mayor intervención bancaria en la historia de España (BFA) deberá ser objeto de estudio separado en el futuro.

Crónica

LA SECCIÓN 404 DE LA *SARBANES-OXLEY ACT* Y LOS CONTROLES INTERNOS FINANCIEROS: UN BALANCE TRAS DIEZ AÑOS DE APLICACIÓN

JUAN IGNACIO SIGNES DE MESA

Letrado del Tribunal de Justicia de la Unión Europea(*)

RESUMEN

Una década después de su promulgación, el mayor debate respecto de la Sarbanes-Oxley Act (SOX) de 2002 continúa refiriéndose al elevado coste que para las sociedades cotizadas norteamericanas supone cumplir con sus disposiciones. Este coste es aún más significativo en términos relativos para las sociedades de menor tamaño. Las críticas se han centrado en la Sección 404 de la Ley, que impone a los administradores y auditores de estas sociedades la obligación de evaluar y certificar respectivamente la eficacia de los controles internos financieros. Unas líneas directrices y un nuevo estándar de auditoría han sido elaborados por la SEC y el PCAOB para guiar esta labor y procurar así una reducción de costes para las sociedades. No obstante, la falta de concreción de las pautas propuestas, así como la ausencia de un análisis empírico que pruebe que efectivamente los costes de evaluación y certificación serán más reducidos en el futuro, no permiten concluir que las sociedades cotizadas se verán beneficiadas. En cualquier caso, la adopción de la Dodd-Frank Act ha supuesto una flexibilización para las sociedades de menor tamaño por cuanto les exime de algunas de las obligaciones más onerosas establecidas por la SOX.

Palabras clave: *Sarbanes-Oxley Act, gobierno corporativo, sociedades cotizadas, análisis coste-beneficio, deber de transparencia y publicidad.*

ABSTRACT

A decade after its adoption, the main debate concerning the Sarbanes-Oxley Act (2002) still refers to the high costs that public companies must undertake in order to comply with its provisions. This cost is even more representative in relative terms with respect to small-size companies. The critique to this respect has mainly focused on § 404 SOX, which requires directors and external auditors to respectively evaluate and certificate the effectiveness of internal controls over financial reporting. A new framework has been elaborated by the SEC and the PCAOB to guide these tasks. Nonetheless, the lack of concretion of the standards proposed and the absence of an empirical analysis measuring the actual reduction of the compliance costs of the Sarbanes-Oxley Act lead to the conclusion that these last ones will not be reduced in a prominent way. In any case, the adoption of the Dodd-Frank Act has been a relief for smaller companies as they are from then exempted from some of the most onerous obligations established by the SOX.

Key words: *Sarbanes-Oxley Act, corporate governance, public companies, cost-benefice analysis, disclosure requirements.*

(*) Las opiniones recogidas en este artículo son solamente atribuibles al autor y no vinculan en modo alguno al Tribunal de Justicia de la Unión Europea. Todo comentario es bienvenido en la dirección <ignacio.signes@curia.europa.eu>.

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.

II. LA PROMULGACIÓN DE LA *SARBANES-OXLEY ACT* Y LOS ELEVADOS COSTES DE SU CUMPLIMIENTO.

III. LA SECCIÓN 404 DE LA *SARBANES-OXLEY ACT* Y LOS CONTROLES INTERNOS FINANCIEROS.

IV. EL MARCO DE DESARROLLO DE 2003.

V. LAS *COMMISSION GUIDANCE* DE 2007 Y LA MODIFICACIÓN INTRODUCIDA POR LA *DODD-FRANK ACT.*

VI. EL BALANCE TRAS DIEZ AÑOS DE APLICACIÓN.

VII. CONCLUSIÓN.

I. INTRODUCCIÓN

Una década después de su promulgación en Estados Unidos, el mayor debate respecto a la *Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act* de 29 de julio de 2002, mayormente conocida como *Sarbanes-Oxley Act*[(1)], continúa refiriéndose al elevado coste que para las sociedades cotizadas norteamericanas supone cumplir con sus disposiciones. Este coste es aún más significativo en términos relativos para las sociedades de menor tamaño. Las críticas se han centrado fundamentalmente en su sección 404 (en adelante, § 404 SOX), que impone a los administradores y a los auditores de estas sociedades la obligación de evaluar y certificar respectivamente la efectividad de los mecanismos internos de control que se establecen para asegurar la veracidad de sus informaciones financieras.

En un intento de aliviar la carga anterior, se ha elaborado un marco de interpretación y orientación relativo a la aplicación de la § 404 SOX compuesto por la *Commission Guidance regarding Management's Report on Internal Control over Financial Reporting* de 2007[(2)] y el *Auditing Standard No. 5*[(3)]. Ambos documentos han sido desarrollados por la *Securities and Exchange Commission* (SEC) y por el *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), y pretenden flexibilizar el modelo uniforme originario de la *Sarbanes-Oxley Act*. Se espera con ello que estas últimas puedan reducir los costes en que

(1) SOX, § 1 - Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745 (2002) (codified at 15 U.S.C §§ 7201-66 (2006)).

(2) «SEC Interpretive Release: Commission Guidance Regarding Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting Under Section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934», Securities Act Release No. 33-8810; 34-55929; FR-77; File No. S7-24-06 (27 de junio de 2007; en adelante, *«Commission Guidance de 2007*»).

(3) «Order approving proposed Auditing Standard No. 5 – An audit of internal control over financial reporting that is integrated with an audit of financial statements and related independence rule and conforming amendments», PCAOB Release No. 34-56152; File No. PCAOB-2007-02 (27 de julio de 2007; en adelante, *«Auditing Standard No. 5*»).

incurren habitualmente en el ejercicio de evaluación de los controles internos financieros. Estas disposiciones completan y modifican las adoptadas a este mismo respecto en el año 2003.

El presente estudio parte de la concepción de la *Sarbanes-Oxley Act* como una norma rígida de reacción, en este caso frente a escándalos tales como *Enron, Xerox o Worldcom*, para evaluar, con motivo de su décimo aniversario, el marco de aplicación de la § 404 SOX y exponer así en qué medida sus disposiciones y directrices han conseguido modular el carácter uniforme y severo inicial de dicha Ley. Hasta el momento, han sido múltiples las críticas que han recaído sobre estas nuevas normas, las cuales se refieren fundamentalmente a la falta de concreción de los estándares que administradores y auditores han de utilizar para orientar su labor y a la ausencia de un análisis empírico que determine que efectivamente los costes para las sociedades cotizadas serán más reducidos. La reciente adopción de la *Dodd-Frank Act*(4) ha supuesto, en todo caso, una flexibilización para las sociedades de menor tamaño en la medida en que quedan exentas permanentemente de algunas de las obligaciones más onerosas impuestas por la *Sarbanes-Oxley Act*.

II. LA PROMULGACIÓN DE LA *SARBANES-OXLEY ACT* Y LOS ELEVADOS COSTES DE SU CUMPLIMIENTO

La *Sarbanes-Oxley Act* fue adoptada por el Congreso de los Estados Unidos con el objetivo expreso recogido en su preámbulo de garantizar una mayor seguridad y veracidad de las informaciones que las sociedades cotizadas han de publicar de acuerdo con las normas norteamericanas del mercado de valores. En realidad, se trataba de reaccionar con inmediatez ante los escándalos que se sucedieron a comienzos de la década pasada y que tuvieron como resultado la bancarrota de estructuras empresariales que hasta el momento se creían sólidas e impermeables. En todos aquellos casos, el común denominador fue no solamente la sobreestimación del valor de las acciones de estas empresas conforme con el afán de *«prosperidad irrealista»*(5) de la época, sino también la publicación de información fraudulenta que se realizaba sistemáticamente en cada ejercicio. Ello tenía como resultado una asimetría marcada entre el estado que estas empresas reflejaban en sus cuentas públicas e informes de auditoría y sus condiciones financieras reales(6). Las autoridades federales concibieron ante esta situación que, más allá de los efectos inmediatos que estas circunstancias pudieran provocar en la economía norteamericana, en términos de pérdidas de empleo directas y desaparición de capitales, el mayor temor provenía de la falta de confianza que podía proyectarse sobre los mercados de inversión. La *Sarbanes-Oxley Act* ha

---

(4) *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Pub. L. No. 111-203, 124 Stat. 1376—2223 (2010).

(5) LIPTON, M., «The Millennium Bubble and Its Aftermath: Reforming Corporate America and Getting Back to Business», *Commercial Club of Chicago*, 15 de junio de 2003, disponible en <10.2139/ssrn.417503>; *vid*. también McLEAN, B., «Is Enron Overpriced?», *Fortune*, 5 de marzo de 2001, Vol. 143, No. 5, p. 122.

(6) A modo de ilustración, *vid.* COFFEE, J. C., «What Caused Enron?: A Capsule Social and Economic History of the 1990's», *Columbia Law and Economics*, Working Paper No. 214, disponible en <10.2139/ssrn.373581>, y PALEPU, K. & HEALY, P. M. (*Harvard Business School*), «The Fall of Enron», *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17, No. 2, 2003, p. 10.

sido la disposición más relevante en el ámbito del gobierno societario en los últimos años en Estados Unidos[7] y supone uno de los cambios más importantes en materia de Derecho del mercado de valores desde el *New Deal* en 1930 y la *Securities Exchange Act* de 1934[8].

Sin negar su valor como disposición de contribución a la mejora del gobierno corporativo y del régimen de auditoría, la *Sarbanes-Oxley Act* ha sido siempre criticada por los cuantiosos costes que conlleva su cumplimiento. De manera particular, estas críticas se han referido a la § 404 SOX, relativa a la evaluación de los controles internos financieros[9]. Esta disposición estableció la obligación de evaluar anualmente la eficacia de los sistemas de control que las sociedades establecen para garantizar la veracidad de los informes que éstas han de hacer públicos de conformidad con la *Securities Exchange Act*[10]. Esta tarea de evaluación, que adquiere un carácter notablemente riguroso con arreglo a dicha sección, corresponde a los administradores y su resultado ha de publicarse junto con las cuentas anuales. Por su parte, los auditores externos de las sociedades cotizadas han de certificar esta labor descrita de los directivos y la eficacia de dichos controles internos. Es precisamente la verificación exhaustiva que ha de hacerse en cada uno de los estadios de formación de los informes la que implica tan altos costes de capital, personal y tiempo. Ello contrasta con la labor que hasta la adopción de la *Sarbanes-Oxley Act* cumplían los auditores externos de las sociedades cotizadas, quienes habían de limitarse simplemente a comprobar que un sistema de control interno había sido diseñado e implementado en la sociedad auditada y que se encontraba plenamente operativo[11].

La implantación de un régimen tan costoso de auditoría, a la vez interna y externa, ha tenido consecuencias remarcables para la economía norteamericana[12]. Entre ellas, la huida de los mercados financieros estadounidenses de grandes empresas, que buscan su es-

---

(7) *Vid.* SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «EE.UU.: Sobre la ampliación de la responsabilidad derivada de los fraudes societarios», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 103, 2006, pp. 307-309. Como medidas adicionales a la Sarbanes-Oxley Act, dentro de esta nueva tendencia en el gobierno corporativo en Estados Unidos, han de destacarse las NYSE Corporate Governance Rules, de 30 de junio de 2003 (§ 303a de la NYSE's Listed Company Manual) y las normas equivalentes del NASDAQ, así como la dirección marcada por las decisiones recientes de la jurisdicción de Delaware, concretamente en Oracle Corp. Derivative Litigation, 824 A.2d 917 (Del. Ch. 2003), *in re* Walt Disney Company Derivative Litigation, 825 A.2d 275 (Del. Ch 2003) e *in re* The Walt Disney Company Derivative Litigation, Consol. C.A. No. 15452 (Del. Ch. 9 de agosto de 2005). *VID.* CLARK, R. C., «Corporate Governance Changes in the Wake of the Sarbanes-Oxley Act: A Morality Tale for Policymakers Too», Harvard Law & Economics Discussion Paper, No. 525, p. 7.

(8) Ha de destacarse incluso que esta Ley ha supuesto un cambio en el modo de regulación corporativa en Estados Unidos, teniendo en cuenta que nunca hasta ahora el régimen federal había previsto requisitos sustantivos como los recogidos en la SOX, sino que el Congreso norteamericano se había limitado exclusivamente a promulgar disposiciones relativas al deber de publicidad y transparencia de las sociedades cotizadas. *Vid.* ROMANO, R., «The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance», New York University, Law and Econ Research Paper 04-032; Yale Law & Econ Research Paper 297; Yale ICF Working Paper 04-37; ECGI - Finance Working Paper 52/2004, p. 1523.

(9) Éstos son conocidos comúnmente en la literatura jurídica norteamericana como *«internal controls over financial reporting»* (ICFR). *Vid. Final Rule Management's Report on Internal Control over Financial reporting,* Securities Act Release No. 8238, Exchange Act Release No. 47-986, 68 F.R. 36636, 36659, de 5 de junio de 2003.

(10) § 13(a) o 15(d) de la Securities Exchange Act de 1934 (15 U.S.C 789 m o 78 o[d]).

(11) ROOT, S. J., *Beyond COSO-Internal Control to Enhance Corporate Governance*, John Wiley & Sons, 2000.

(12) JACKSON, H. E. & ROE, M. J., «Public Enforcement of Securities Laws: Preliminary Evidence», disponible en <http://jonwoojung.com/H_Jackson.pdf>.

tablecimiento en mercados menos rígidos como Londres o Hong Kong[13]. El mercado estadounidense está sencillamente resultando cada vez *«menos atractivo»*[14], ello tanto para empresas nacionales como para empresas extranjeras. Se ha destacado a este respecto que si bien en 1990 los mercados de capitales norteamericanos atraían un 48% de las ofertas públicas de venta globales, esta cifra ha caído ahora más de un 7%. Igualmente, mientras que en 2000 cada oferta pública de venta realizada por una compañía norteamericana se producía exclusivamente en EE.UU., en 2007 un 17% de los fondos que se adquirieron en el ahorro público eran extranjeros[15].

En cualquier caso, de todos los aspectos controvertidos, el que ha despertado una mayor atención en las instituciones federales ha sido el que atañe a las sociedades de menor tamaño[16]. Éstas son conocidas, a efectos de la aplicación de la § 404 SOX, con los términos anglosajones *«non-accelerated filers»* y se definen, en esencia, como aquellas sociedades que tienen un valor de capitalización menor a 75 millones de dólares al final del ejercicio anual[17].

La cuestión a este respecto deriva del hecho de que la aplicación de la *Sarbanes-Oxley Act* estaba prevista para todo emisor de valores que estuviera obligado a publicar periódicamente información financiera con arreglo a la *Securities Exchange Act*[18]. Ello significaba que toda sociedad cotizada tenía que cumplir, en principio, con sus disposiciones[19],

---

(13) ERIKSEN, S., y URRUTIA DE HOYOS, I., «Los efectos de la ley Sarbanes-Oxley. Del COSO IC al COSO ERM (I)», *Estrategia Financiera*, núm. 245, diciembre de 2007, p. 36.

(14) SCOTT, H. S. (Harvard Law School & Director of the Committee on Capital Markets Regulation), «Sarbanes-Oxley 404: Will the SEC's and PCAOB's New Standards Lower Compliance Costs for Small Companies?», U.S. House of Representatives - Small Business Committee, 5 de junio de 2007, donde *vid*., también, EPSTEIN, D., «Goodbye, Farwell, Auf Widerssehn, Adieu…», *Wall Street Journal*, 9 de febrero de 2005.

(15) SCOTT, H. S., *supra*, p. 2.

(16) Puede destacarse a este respecto la labor del *Comittee on Small Business* del Congreso norteamericano, cuyas iniciativas pueden consultarse en <www.house.gov/smbiz>. Esta iniciativa se suma a la Ley de Mejora de los Créditos a Pequeñas Empresas de 2007 (*Small Business Lending Improvements Act* de 2007), que permitirá reducir los costes de financiación aportando una mayor modernización a las iniciativas crediticias de las Agencia de Pequeñas Empresas (*U.S. Small Business Administration*).

(17) *Cfr. Rule 0-10* de la Exchange Act (17 CFR 240.10[a]). Dado que no existe una definición en las normas promulgadas por la SEC de *«non-accelerated filers»*, estas compañías han sido definidas negativamente como aquellas que no son ni *«accelerated filers»* (sustancialmente, aquéllas con un valor de capitalización global mayor a 75 millones de dólares, pero menor de 700 millones de dólares) ni *«large accelerated filers»* (aquéllas con un valor de capitalización igual o mayor a 700 millones de dólares) con arreglo a la *Rule 12b-2* de la *Securities Exchange Act* de 1934. *Vid. Internal Control over financial reporting in Exchange Act periodic reports of non-accelerated filers and newly public companies*, Securities Act Release No. 8731, Exchange Act Release No. 54295.

(18) § 2 (7) SOX ISSUER. *«The term "issuer" means an issuer (as defined in section 3 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78 c)), the securities of which are registered under section 12 of that Act /15 U.S.C. 78]), or that is require to file reports under section 15(d) (15 U.S.C. 78o(d)), or that files or has filed a registration statement that has not yet become effective under the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77a et seq.), and that it has not withdrawn»*. Añadamos que, según la *Securities Exchange Act*, debe registrar sus informes financieros (conforme con la form 10-k y 10-q), (1) toda sociedad que cotice en el mercado de valores nacional, (2) con un valor mayor a los 10 millones de dólares, y 500 o más de accionistas, (3) que haya registrado su oferta en el último año y tenga 300 o más tenedores de un valor registrado, o (4) que voluntariamente cumpla con estos requisitos [SEA § 13(a), 15(d), 15 U.S.C. 78m(a), 78o(d)].

(19) *Cfr.* § 405 SOX, en donde la Ley estableció una exención respecto de las § 401-404 SOX para aquellas sociedades de inversión registradas conforme a la sección 8 de *la Investement Company Act* de 1940.

incluidas las de menor tamaño[20]. Se trata, en definitiva, de un modelo uniforme de evaluación y control (*one-size-fits-all*), que estableció la Ley desde su adopción y que luego se mantuvo en el primer marco de desarrollo de sus disposiciones en 2003. Sobre esta base, si los costes que derivan de la aplicación de la § 404 SOX son en sí mismos elevados para todas las sociedades cotizadas en general, éstos repercuten aún más en las sociedades de un valor de capitalización reducido al soportar relativamente una mayor carga.

Es importante destacar que, cuando se adoptó la *Sarbanes-Oxley Act*, se hizo una estimación inicial del coste que supondría para las sociedades menores el cumplimiento de las obligaciones que derivaban de su aplicación. La cantidad que se dedujo a estos efectos fue de 91.000 dólares (1.240 millones de dólares en términos agregados)[21]. Estos datos han sido cuestionados posteriormente cuando la Ley entró finalmente en vigor. Según estudios más recientes, las sociedades de menor tamaño han de soportar cargas que superan en realidad el millón de dólares, lo que viene a representar una media del 3% de su beneficio neto anual. A estos costes es necesario añadir otros menos aparentes como el tiempo que sus directivos y empleados han de dedicar a cumplir con los requisitos de la § 404 SOX[22]. Se ha señalado que una sociedad pequeña, que no cuente con más de 20 empleados, gasta anualmente un 45% más por empleado que una sociedad mayor. Para las empresas de mayor envergadura, este coste supone unos 3,8 millones de dólares anuales, esto es, un 0,1% de su beneficio[23].

Las consecuencias que se derivan de lo anterior para las sociedades de menor tamaño son fácilmente descriptibles. Por un lado, el traslado de las inversiones en investigación y desarrollo a sufragar los costes de control, lo que supone, en definitiva, una pérdida potencial de competitividad[24]. Por otro, el desincentivo de acudir al ahorro público con vistas al desarrollo de proyectos de mayor inversión, o por el contrario, el incentivo *«irónico»*[25] para convertirse en sociedades no cotizadas. En realidad, lejos de ser una cuestión baladí, éste es un problema que adquiere una importancia significativa a nivel nacional en Estados Unidos. No en vano las compañías de menor tamaño son el sustrato principal de la eco-

---

(20) *Vid. Final Rule de 2003*, *supra*, p. 41.

(21) Estas estimaciones partían de un total de 5.396.266 horas necesarias entre personal interno (200 dólares/hora) y profesionales externos (300 dólares/hora). *Vid. Final Rule de 2003*, *supra*, p. 38.

(22) *Cfr.* ERIKSEN, S., y URRUTIA DE HOYOS, I., *supra*, p. 38.

(23) FINANCIAL EXECUTIVES INTERNATIONAL REPORT, «Survey on SOX Section 404 Implementation» (marzo de 2006). *Vid.* también COMMITTEE ON CAPITAL MARKETS REGULATION, *Interim Report of the Committee on Capital Markets Regulation* (30 de noviembre de 2006), disponible en <www.capmktsreg.org/pdfs/11.30Committeee_Interim_ReportREV2.pdf>, y COMMISSION ON THE REGULATION OF U.S. CAPITAL MARKETS IN THE 21ST CENTURY, *Report and Recommendations* (marzo de 2007), disponible en <www.uschamber.com/portal/capmarkets/default>.

(24) *Vid.* CRAIN, M., «The Impact of Regulatory Costs on Small Firms», Septiembre de 2005, disponible en <www.sba.gov/advo/research/rs264tot.pdf>.

(25) CARNEY, W. J., «The costs of being public after Sarbanes-Oxley: The irony of "going to private"», Emory L & Econ. Res. Paper 05-4, Feb. 2005. *Vid.* MCKINSEY&CO., «Sustaining New York's and the US Global Financial Services Leadership» (22 de enero de 2007), y FOLEY & LARDNER LLP, «The Cost of Being Public in the Era of Sarbanes-Oxley» (16 de junio de 2005), y COMMISSION ON THE REGULATION OF US CAPITAL MARKETS IN THE 21ST CENTURY, «Report and Recommendations» (Marzo de 2007), disponible en <www.uschamber.com/portal/capmarkets/default>.

nomía, como primera fuente de innovación y creación de empleo[26], y en ellas participan, bien directamente, bien a través de fondos de inversión o de pensiones, numerosos inversores en todo el país. A este respecto se ha llegado a afirmar que *Wall Street* puede recolocarse en otros mercados internacionales y que ello solamente afectaría a los Estados Unidos en el corto plazo. Sin embargo, lo que la economía norteamericana no podría sustentar sería la pérdida de *Main Street*[27], ésta es, la calle principal de toda ciudad norteamericana con la que se identifican las sociedades cotizadas de un tamaño más reducido. A diferencia de los grandes capitales, éstas no pueden partir y recolocarse y los altos costes ligados al control financiero acaban por mermar sus mejores opciones de competitividad[28].

En cualquier caso, la idea inicial del proyecto de la *Sarbanes-Oxley Act* reposaba también en buena medida en la flexibilidad que ofrecía el texto de la Ley, por cuanto preveía que sus disposiciones habían de ser implementadas y desarrolladas posteriormente. Esta función venía encomendada a la *Securities and Exchange Commission* (SEC)[29] y al *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB)[30], creado precisamente por la propia Ley. Ambos organismos han sido los encargados de implementar hasta el momento las obligaciones que derivan de la § 404 SOX y, de manera particular, de establecer los estándares, reglas y directrices relativos al modo, calidad e independencia de la evaluación y certificación de los controles internos que deben llevar a cabo tanto directivos como auditores externos en el cumplimiento de sus obligaciones respectivas.

Cabe señalar que el PCAOB supuso una novedad importante en el nuevo diseño de orientación y control para los auditores, y por ello la Ley le dedicó su Título Primero. Se trata de un organismo de naturaleza discutida[31], pero único en su configuración[32], que estuvo llamado desde un principio a convertirse en el «*gatekeeper* de los *gatekeepers*»[33]. Su consejo de dirección está formado por cinco miembros, dos de los cuales han de ser auditores, que proporcionan el conocimiento experto al Consejo, y tres miembros independientes de la profesión, lo que se establece para evitar una regulación endogámica y

---

(26) BALDWIN, J. R. & JOHNSON, «Entry, Innovation and firm growth», en ACS, Z. J. (ed.): *Are Small Firms Important? Their role and impact in the US*, SBA, Kluwer Academic Publishers, 1991, p. 52.

(27) SCOTT, H., *supra*, p. 12.

(28) *Vid.* CUTLER, M. G., «Sarbanes-Oxley: Section 404 and the death of the small public company», *Berkeley Electronic Press*, No. 1254, 2006.

(29) § 3 (a) SOX, *Regulatory Action*.

(30) § 103 (a) SOX *Auditing, Quality Control and Independence Standards and Rules*.

(31) *Vid.* la sentencia del Tribunal Supremo norteamericano de 28 de junio de 2010 en el asunto Free Enterprise Fund et al. *vid.* Public Company Accounting Oversight Board et al. [561 U.S. – (2010)], disponible en <http://www.supremecourt.gov/opinions/09pdf/08-861.pdf>.

(32) *Vid.* COATES IV, J. C., «The goals and promise of the Sarbanes-Oxley Act», *Journal of Economic Perspectives,* Vol. 21, No. 21, Winter 2007, p. 99, que señala que no se trata ni de una agencia ni organismo autónomo, sino más bien de un organismo de naturaleza privada («nonprofit corporation», según la § 101, *Establishement; Administrative Provisions*, de la *Sarbanes Oxley Act*), en tanto que según la Ley no es una agencia estatal, y que por ello está exento de la aplicación de Leyes de derecho administrativo relativas, entre otras, a la publicidad de sus reuniones o los procedimientos en la adopción de decisiones. Su elemento público vendría exclusivamente determinado por el hecho de que la SEC designa los miembros de su consejo y puede ejercer determinadas prerrogativas reservadas a las agencias gubernamentales.

(33) CUTLER, M. G., *supra*, p. 11.

unidimensional. Tal y como dispone la Ley, el objetivo fundamental del PCAOB es promover la confianza de los inversores respecto de los informes financieros de las sociedades cotizadas, y desarrollar una actividad que, en suma, mejore la calidad de las auditorías. Para ello, tiene asignadas las tareas concretas de: (i) registrar e inspeccionar las firmas que se encargan de auditar las sociedades cotizadas en los mercados de valores de Estados Unidos; (ii) investigar y someter al régimen de disciplina a aquellas firmas que violen las leyes deontológicas de auditoría y los estándares profesionales; y (iii) elaborar criterios y estándares relativos a la propia labor de auditoría y la independencia de los auditores. Es en el ejercicio de esta última función que el PCAOB está implicado en el desarrollo del marco normativo relativo a la § 404 SOX. Es importante señalar, no obstante, que su labor se encuentra supervisada por la SEC y las disposiciones adoptadas por el PCAOB deben ser ratificadas posteriormente por el organismo regulador(34).

En un principio, por lo que se refiere a los controles internos de auditoría de la § 404 SOX, la labor de la SEC y del PCAOB tuvo como resultado la adopción de la denominada *Final Rule: Management's Report on internal control over financial reporting and certification of disclosure in Exchange Act periodic reports*(35) y del *Auditing Standard No. 2*(36). Estas dos disposiciones constituían el marco de desarrollo de la *Sarbanes-Oxley Act* que aplicaron inicialmente las sociedades cotizadas y sus auditores externos. No obstante, posteriormente fueron complementadas —y reemplazadas, en parte— por la *Commission Guidance de 2007*(37) y el *Auditing Standard No. 5*. Ambas reformas supusieron el primer estadio en el desarrollo de un nuevo marco normativo dirigido a adecuar las obligaciones de la § 404 SOX a las sociedades cotizadas de menor tamaño. Si bien en 2003 se pretendió exclusivamente desarrollar los preceptos de la *Sarbanes-Oxley Act* para permitir la aplicación de sus disposiciones lo antes posible, el segundo grupo ha pretendido flexibilizar el modelo inicial y hacerlo más adaptable y menos costoso para las sociedades cotizadas. Los próximos apartados exponen en qué medida este objetivo ha sido cumplido y la manera en que, como último resorte, la reciente adopción de la *Dodd-Frank Act* ha supuesto la exención de las sociedades de menor tamaño de ciertas obligaciones de la § 404 SOX.

III. LA SECCIÓN 404 DE LA *SARBANES-OXLEY ACT* Y LOS CONTROLES INTERNOS FINANCIEROS

Como ha sido señalado anteriormente, la *Sarbanes-Oxley Act* partía de la consideración de que la causa que había provocado la caída de sociedades como *Enron* o *Adelphia* había sido precisamente el fallo sistemático de los encargados de velar por que la información sobre el estado de las empresas fuera veraz, a saber, auditores, analistas, abogados y

(34) *Vid.* COATES IV, J. C., *supra*, p. 98.

(35) *Vid. supra*, n. 9.

(36) «Auditing Standard No. 2 – An audit of internal control over financial reporting that is integrated with an audit of financial statements and related independence rule and conforming amendments», PCAOB Release No. 2004-003 (17 de junio de 2004).

(37) *Vid. supra*, n. 2.

agencias de rating[38]. Es por ello que, entre otras medidas[39], esta Ley federal se centró en establecer una serie de obligaciones reforzadas para directivos y auditores que permitiesen reducir el riesgo de que informaciones erróneas o fraudulentas de las cuentas de las sociedades no pudieran ser detectadas a tiempo en los informes financieros anuales. Aquí radica la importancia de la § 404 SOX, que dispuso un doble pivote de control dentro del Título relativo a la revelación de información financiera relevante.

La § 404 SOX, en su redacción previa a la adopción de la *Dodd-Frank Act*, establece lo siguiente:

> «SEC. 404. MANAGEMENT ASSESSMENT OF INTERNAL CONTROLS
>
> (a) RULES REQUIRED- The Commission shall prescribe rules requiring each annual report required by section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m or 78o(d)) to contain an internal control report, which shall--
>
> (1) state the responsibility of management for establishing and maintaining an adequate internal control structure and procedures for financial reporting; and
>
> (2) contain an assessment, as of the end of the most recent fiscal year of the issuer, of the effectiveness of the internal control structure and procedures of the issuer for financial reporting.
>
> (b) INTERNAL CONTROL EVALUATION AND REPORTING- With respect to the internal control assessment required by subsection (a), each registered public accounting firm that prepares or issues the audit report for the issuer shall attest to, and report on, the assessment made by the management of the issuer. An attestation made under this subsection shall be made in accordance with standards for attestation engagements issued or adopted by the Board. Any such attestation shall not be the subject of a separate engagement».

Del tenor de su apartado (a) se desprende que la § 404 SOX ha impuesto, en primer lugar, la obligación a los administradores de las sociedades cotizadas de desarrollar controles internos de auditoría, sobre los que ulteriormente ha de redactarse un informe acompañando las cuentas anuales que deben publicarse en virtud de la *Securities Exchange Act*. En este informe, ha de dejarse constancia de la responsabilidad de los directivos en el establecimiento y en el mantenimiento de una adecuada estructura de control interno sobre los informes financieros, así como una evaluación de la efectividad de estos últimos que

---

(38) Frente a esta opinión que intenta reducir las causas de *Enron* a un fallo exclusivo de los denominados *«gatekeepers»*, *vid.* SÁNCHEZ-CALERO, J., «Abogados y sociedades cotizadas (pequeñas reflexiones ante un gran problema)», Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, núm. 23, 2009, p. 17, disponible en <http://eprints.ucm.es/8747>; y COFFEE, J. C., «Understanding Enron: It's About the Gatekeepers, Stupid» (30 de julio de 2002). Columbia Law & Economics Working Paper No. 207, disponible en DOI: <10.2139/ssrn.325240>. Sobre las agencias de *rating*, *vid.* TAPIA HERMIDA, A.J., *Las agencias de calificación crediticia: Agencias de «rating»*. Aranzadi, pp. 79 y ss., 2010.

(39) Han de destacarse las secciones relativas a la independencia en la labor de auditoría (§ 201-209 SOX), a la responsabilidad corporativa de los directivos y consejeros jurídicos (§ 301-308), a las obligaciones reforzadas de publicidad y transparencia (§ 401-409 SOX), a los conflictos de intereses y la prohibición para los directivos y consejeros de ser beneficiarios de préstamos por parte de la sociedad (§ 501 SOX), y, por último, a las sanciones penales y civiles por acciones fraudulentas (§ 801-807 SOX, § 901-906 SOX, § 1101-1107 SOX).

garantice que ninguna información de carácter fraudulento podrá ser filtrada en las cuentas anuales.

En segundo lugar, con arreglo a su apartado (b), los controles internos sobre los informes financieros habían de ser a su vez examinados por auditores independientes a la sociedad, que debían certificar que los directivos habían cumplido con su obligación de desarrollo y evaluación. Para dicha labor, los auditores habían de guiarse mediante los *auditing standards* elaborados por el PCAOB. De conformidad con las reglas sobre independencia de auditores dispuestas por la SEC, los administradores no pueden delegar sus funciones de evaluación en los auditores[40].

Como puede observarse, la novedad fundamental de la § 404 SOX se encuentra no ya en el establecimiento de mecanismos internos de control sobre las cuentas financieras, que siempre constituyeron una obligación para las sociedades cotizadas, sino en el hecho de que dichos controles tenían que ser refrendados, a partir de la adopción de la *Sarbanes-Oxley Act*, con una evaluación anual por parte de los directivos y una certificación adjunta sobre la validez de dicha evaluación firmada por un auditor independiente.

Es conveniente advertir que, desde su adopción, la § 404 SOX encontró un importante complemento en la § 302 SOX, dentro del Título III de la misma Ley relativo a la responsabilidad corporativa. Su función fue la de hacer expresa y reforzar la responsabilidad de los directivos principales de las sociedades en la elaboración de los informes contables, dado que, en ocasiones, éstos habían logrado evadir su responsabilidad —fundamentalmente penal[41]— alegando la imposibilidad fáctica de supervisar a fondo toda la información contable de sus respectivas empresas. En virtud de esta sección, las sociedades cotizadas han de incorporar a sus informes periódicos financieros una certificación firmada por el consejero ejecutivo principal (*chief executive officer*, CEO) y el principal directivo financiero (*chief financial officer*, CFO) dando fe de haber supervisado la elaboración de tales informes y de que, sobre su conocimiento, estos no están basados en informaciones falaces u omiten datos materiales necesarios para su elaboración. Igualmente, la § 302 SOX dispone que los mismos firmantes han de certificar ser responsables del establecimiento y mantenimiento de los controles internos de auditoría, cuya efectividad debe ser evaluada con 90 días de antelación a la publicación de los informes. Por último, los directivos están obligados a revelar todo conocimiento sobre la existencia de deficiencias en el sistema de control que pudiera afectar adversamente los datos de auditoría, así como todo fraude que involucre a directivos o empleados participantes en tales controles.

IV. EL MARCO DE DESARROLLO DE 2003

El primer desarrollo de la § 404 SOX, tal y como hemos destacado, vino establecido por la *Final Rule de 2003* y el *Auditing Standard No. 2*. La primera disposición traspuso lo

---

(40) Comunicación de la SEC No. 33-8138, de 28 de enero de 2003, [68 FR 6006]. *Vid.* también SOLÍS CÉSPEDES, J. L., y PUMARINO GARCÍA-AGULL, A., «Control interno financiero: Ley Sarbanes-Oxley, primer año de aplicación y situación actual en España», *Partida Doble*, núm. 180, pp. 86-93.

(41) Es importante tener presente también § 906 SOX, relativa a la responsabilidad corporativa en los informes contables, dentro del Título IX sobre las sanciones penales reforzadas por delitos de guante blanco. *Vid.* DÍAZ MORALES, J., «La Ley Sarbanes-Oxley y la Auditoría», *Partida Doble*, núm. 169, pp. 104-109.

dispuesto en la *Sarbanes-Oxley Act* a través de una serie de reglas aplicables a la labor de evaluación de los administradores. La segunda estableció el estándar que habían de utilizar los auditores a la hora de certificar la evaluación de los directivos.

La importancia de este marco de desarrollo, fundamentalmente del primer documento, radica en la concreción que realizó de las obligaciones que la Ley había dispuesto de manera genérica. En particular, tras la aprobación de la *Final Rule* de 2003, que modificó las disposiciones respectivas de la *Securities Exchange Act* y de la *Investment Company Act*, todo informe relativo a los controles internos sobre información financiera había de incluir los siguientes documentos: (i) una declaración haciendo expresa la responsabilidad de los directivos en el establecimiento y el mantenimiento de la idoneidad de los controles internos sobre información financiera; (ii) una declaración identificando el marco utilizado por los directivos para evaluar la efectividad de dichos controles; (iii) una evaluación firmada por los propios directivos sobre los controles internos relativa al último año fiscal en la que se identifique la existencia o no de debilidades materiales en el proceso de control; y (iv) una declaración por parte de una firma de auditoría, anexada al informe anual, donde se certifique que los administradores han cumplido con su obligación de evaluación de la efectividad de los controles internos. A todo ello ha de añadirse la obligación de revelar, dentro de cada cuatrimestre del ejercicio societario, cualquier modificación que se produzca en el control interno financiero y que lo afectara o que pudiera afectarlo razonablemente de manera sustancial(42).

Para la implementación de las obligaciones anteriores, la SEC tuvo que establecer asimismo la definición de dos conceptos clave: por un lado, el relativo a los controles internos financieros (*internal controls over financial reporting*); y, por otro, el de debilidad material o sustantiva *(material weakness)*. Uno y otro son cardinales para la determinación concreta de las obligaciones de los administradores y auditores y la delimitación de los extremos de su responsabilidad.

Respecto del primero, hemos de señalar que no se trata de un concepto nuevo(43). La obligación de establecer y mantener controles internos sobre los informes contables fue por primera vez introducida por la *Foreign Corrupt Practices Act* de 1977 y posteriormente redefinida por el *Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission* (COSO)(44). Sin embargo, las definiciones propuestas en aquellas ocasiones no fueron consideradas suficientemente precisas por la SEC y, por ello, este organismo estimó oportuno articular una nueva definición. A efectos de aplicación de la § 404 SOX, el control interno financiero se define actualmente como(45):

> «A process designed by, or under the supervision of, the issuer's principal executive and principal financial officers, or persons performing similar functions, and effected by the registrant's board of directors, management and other personnel, to provide

(42) Este último requisito fue introducido por la SEC sin que el mismo constara en el texto original de la *Sarbanes-Oxley Act*. *Vid. Final Rule de 2003*, *supra*, p. 14.

(43) *Vid.* ROOT, S. J., *supra*, n. 10.

(44) Title I of Pub. Law No. 95-213. *Vid.* ERIKSEN, S. y URRUTIA DE HOYOS, I, *supra*, p. 40.

(45) Esta definición de *«internal controls over financial reporting»* es igualmente consistente con la reflejada en la Exchange Act 13(a)-15(f) u 15d-15(f) [17 CFR 240, 13a-15(f) y 11d-15(b)].

reasonable assurance regarding the reliability of financial reporting and the preparation of financial statements for external purposes in accordance with generally accepted accounting principles and includes those policies and procedures that:

(1) Pertain to the maintenance of records that in reasonable detail accurately and fairly reflect the transactions and dispositions of the assets of the registrant;

(2) Provide reasonable assurance that transactions are recorded as necessary to permit preparation of financial statements in accordance with generally accepted accounting principles, and that receipts and expenditures of the registrant are being made only in accordance with authorizations of management and directors of the registrant; and

(3) Provide reasonable assurance regarding prevention or timely detection of unauthorized acquisition, use or disposition of the registrant's assets that could have a material effect on the financial statements».

Es importante señalar que, con el objetivo de mantener una cierta correlación entre los términos utilizados para desarrollar la obligación de evaluación de los directivos, por un lado, y la obligación de certificación de los auditores externos, por otro, la definición propuesta empleó un lenguaje acorde con la § 103 SOX. Esta sección se refiere a la labor de certificación de los auditores externos de las sociedades cotizadas, y es precisamente la que el PCAOB está encargado de trasponer mediante sus estándares de auditoría (*auditing standards*). Así el primer (1) y el segundo (2) apartado de la definición anterior hacen referencia a la necesidad de mantener registros de toda transacción que de manera adecuada y veraz reflejen la actividad de las sociedades cotizadas[46]. El tercer apartado (3) hace una referencia explícita a la obligación de registrar y dejar patente toda disposición o uso de los bienes de las sociedades, para impedir de esta manera adquisiciones no autorizadas de los mismos. Ésta es quizá la novedad más destacada respecto de las definiciones pasadas de controles internos.

El segundo concepto que había de ser definido en esta ocasión era el relativo a debilidad material o sustantiva. La importancia de este término es capital, puesto que constituye la base para determinar cuándo los controles internos son efectivos y, subsidiariamente, cuándo los administradores han cumplido con las obligaciones que les corresponden en virtud de la § 404 SOX. La regla determina que no podrá certificarse la efectividad de los controles internos si existen una o más debilidades en este sentido. En la versión final de la *Final Rule* de 2003, la SEC dispuso que la noción de debilidad material había de ser definida de la manera siguiente:

«Aggregation of significant deficiencies in the design or operation of internal control that could adversely affect a company's ability to record, process, summaries and report financial data consistent with the assertions of management in the company's financial statements»[47].

Resulta de la definición de la SEC que los administradores, a la hora de realizar su evaluación, deben verificar que no existan deficiencias significativas en el proceso de control

(46) SOLÍS CÉSPEDES, J. L., y PUMARINO GARCÍA-AGULL, A., *supra*, p. 87.

(47) *Vid. Final Rule de 2003*, *supra*, p. 13.

que pudieran afectar los datos incorporados a sus informes financieros. Ahora bien, ¿qué método de evaluación y estándar ha de aplicarse para evaluar que los controles internos son eficaces?

La SEC se ha resistido a ofrecer un estándar cuantitativo a este respecto. Siempre ha considerado que había de tratarse de una labor variable según los distintos tipos de sociedad cotizada. Por ello, el desarrollo de la evaluación sobre la efectividad de los controles internos se ha ceñido, de manera acorde con la *Final Rule* de 2003, a un estándar de lo razonable (*reasonableness*). Ello quiere decir que todo administrador estará libre de responsabilidad siempre que, llegado el caso, pueda aportar pruebas que apoyen razonablemente su evaluación final(48). Como tendremos ocasión de exponer más adelante, aquí radica una de las cuestiones más controvertidas del marco de desarrollo de 2003, dado que no ofrece ningún parámetro concreto de orientación a los administradores(49). La crítica a este respecto se refiere a que tal situación invita a estos últimos a desarrollar su actividad de control y evaluación de un modo excesivo e innecesario, con el consiguiente coste desperdiciado para la sociedad.

Por último, hemos de destacar la obligación que se impuso de declarar el marco concreto de evaluación utilizado por los directivos a la hora de evaluar los controles internos. Este marco tiene la función de estructurar la labor de evaluación, estableciendo definiciones y objetivos, pero no sustituye la valoración de los administradores, que ha de hacerse conforme a los parámetros anteriormente descritos. Se parte igualmente de que el mismo puede variar de compañía a compañía teniendo en cuenta las características particulares de cada una de ellas. Lo único que se exige es que sea apto para llevar a cabo tal evaluación y que reduzca al máximo la subjetividad del análisis, permitiendo evaluaciones cualitativas y cuantitativas razonablemente consistentes de los controles internos y siendo lo suficientemente exhaustivo como para abarcar todos los factores que afectan los controles internos. Sin hacerlo imperativo, la SEC recomendó desde el principio el *«Integrated Framework»* creado por COSO, anteriormente citado. Se trata de un marco de auditoría resultado de un estudio extensivo de control interno que establece criterios sobre cómo evaluar y comprobar los sistemas de control verificando la efectividad en áreas puntuales preestablecidas. Este marco ha sido adaptado recientemente a las necesidades de las sociedades de menor tamaño tras la adopción de las *Sarbanes-Oxley Act*(50).

V. LAS *COMMISSION GUIDANCE* DE 2007 Y LA MODIFICACIÓN INTRODUCIDA POR LA *DODD-FRANK ACT*

Desde la entrada en vigor del marco de desarrollo de 2003, no han cesado las críticas referidas a lo costoso que resultaba cumplir con las obligaciones de la § 404 SOX. Fundamentalmente, se denunciaba que tanto las reglas elaboradas por la SEC, tal y como eran

(48) *Vid. Final Rule de 2003*, *supra*, p. 14.

(49) SOLÍS CÉSPEDES, J. L. y PUMARINO GARCÍA-AGULL, A, *supra*, p. 93.

(50) *Vid. Internal Control over Financial Reporting – Guidance for Smaller Public Companies,* de 11 de Julio de 2006. Los comentarios del *PCAOB* sobre la primera propuesta de este documento realizada por COSO están disponibles en <www.pcaobus.org/about-the-PCAOB/Small_Business/index.aspx>.

aplicadas en la práctica, como el primer estándar de auditoría publicado por el PCAOB, resultaban artificiales y desproporcionados sobre todo para las sociedades cotizadas menores si atendemos a los beneficios potenciales que cabía esperar(51). En sustancia, se hacía valer que no podía concebirse que un mismo tipo de obligaciones de verificación y evaluación se aplicara tanto a grandes como a pequeñas empresas, teniendo en cuenta que unas y otras operan de un modo radicalmente distinto, y que las primeras cuentan con recursos que las segundas no pueden emplear para reforzar los controles internos sin perjuicio de afectar otras áreas de inversión y desarrollo(52). Por otro lado, también se destacó, como antes indicábamos, que la falta de concreción de los estándares propuestos por la SEC para guiar la labor de los administradores tuvo como resultado que éstos dedicaran tiempo innecesario en la consecución de su tarea con la única intención de evitar posibles responsabilidades, y que, en ocasiones, se estuvieran dejando guiar por lo dispuesto en el *Auditing Standard Núm. 2*, dirigido exclusivamente a los auditores(53).

La anterior situación de incertidumbre sobre cómo aplicar el marco de desarrollo fue atendida por las autoridades federales con relativa urgencia, y varias fueron las iniciativas adoptadas para atenuar las consecuencias que se estaban produciendo(54).

La primera y más inmediata fue la de establecer exenciones provisionales para las sociedades de menor tamaño hasta que la SEC y el PCAOB desarrollaran unas nuevas líneas directrices que adaptaran el modelo del primer marco normativo a tales sociedades. Así, si bien las sociedades mayores (*acellerated filers* y *large accelerated filers*) hubieron de comenzar a cumplir con las obligaciones ya descritas y registrar los informes respectivos antes del 15 de junio de 2004, las sociedades de menor tamaño (*non-accelerated filers*) no estuvieron obligadas a hacerlo hasta el 15 de abril de 2005. Sucesivas ampliaciones de esta exención permitieron que las sociedades de menor tamaño no tuvieran que cumplir con su obligación de evaluación hasta el 15 de diciembre de 2007 y con la obligación respectiva de certificación hasta el 15 de diciembre de 2008(55).

Cabe destacar que, pudiéndose vislumbrar la llegada de este término, la petición más reiterada por parte de las sociedades cotizadas de menor tamaño fue la de que las exencio-

---

(51) UNITED SATES GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE REPORT TO THE COMMITTEE ON SMALL BUSINESS AND ENTREPRENUERSHIP, US SENATE, «S*arbanes-Oxley Act: Consideration of Key Principles Hended in Addressing Implementation for Smaller Public Companies*» (abril de 2006), disponible en <http://www.gao.gov/new.items/d06361.pdf>.

(52) FINAL REPORT OF THE ADVISORY COMMITTEE ON SMALLER PUBLIC COMPANIES TO THE UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION de 23 de abril de 2006, disponible en <http://www.sec.gov/info/smallbus/acspc/acspc-finalreport.pdf>, que señala que las empresas pequeñas tienen un número limitado de personal, que no permite distribuir las distintas funciones que prescribe la *Ley Sarbanes Oxley* para distintos puestos dentro de la sociedad. Además, los directivos tienen una forma más sencilla de manipular dichos controles dada su comunicación más directa dentro de la sociedad. Finalmente, las dinámicas de las sociedades pequeñas no permiten mantener una tan exhaustiva documentación de los procesos internos, tal y como se requiere para evitar responsabilidades.

(53) El mayor esfuerzo de crítica y presión ha sido llevado a cabo por la denominada *Office of Advocacy of Small Businesses*, creada por la *Small Business Regulatory Enforcement Fairness Act*, Pub. L. No. 104-121, Title II, 110 Stat- 857 (1996).

(54) *Vid. Final Rule de 2003*, *supra*, p. 42.

(55) *Vid.* Comunicación de la SEC No. 33-8392, de 24 de febrero de 2004 [69 FR 9722] y la Comunicación de la SEC No. 33-8760, de 15 de diciembre de 2006.

nes provisionales fueran ampliadas indefinidamente(56). Esta petición se ha materializado finalmente con la adopción la *Dodd-Frank Act*, que exime a los *«non-accelerated files»* de la obligación establecida en la § 404 SOX, apartado b). En efecto, con arreglo a la § 989G de la *Dood-Frank Act*, se ha añadido un apartado c) a la § 404 SOX en el que se establece lo siguiente(57):

«SEC 404. MANAGEMENT ASSESSMENT OF INTERNAL CONTROLS

[…]

(c) EXEPTION FOR SMALLER ISSUERS. Section 404(b) of the Sarbanes-Oxley Act shall not apply with respect to any audit report prepared for an issuer that is neither an accelerated filer nor a large accelerated filer as defined in Rule 12b-2 under the Securities Exchange Act of 1934 […]».

De modo que no es necesaria la certificación de los auditores externos sobre los informes elaborados por los administradores de la sociedad cotizada con arreglo a la § 404 SOX, apartado a).

En cualquier caso, tanto la SEC como el PCAOB se encargaron desde un primer momento de desarrollar unas nuevas líneas de orientación y un nuevo estándar de auditoría para facilitar la tarea de directivos y auditores del resto de sociedades(58). El marco director adoptado se encuentra compuesto por la *Commission Guidance de 2007* y el *Auditing Standard No. 5*. Ambos documentos fueron publicados a lo largo de 2007.

El objetivo fundamental de este marco, que todavía sigue aplicándose, fue el de proporcionar una serie de principios que ayudaran a las sociedades cotizadas a reforzar sus controles internos y a reducir al mismo tiempo costes redundantes. De manera particular, se ha pretendido: (i) alinear las definiciones, los términos y la prescripción de las obligaciones empleados por la SEC y el PCAOB en sus líneas directrices y el estándar de auditoría; (ii) estudiar y analizar las particularidades de las sociedades de menor tamaño para modular las obligaciones de la § 404 SOX e intentar adaptarlas a sus modos de operación; (iii) delimitar la labor de administradores y auditores con el objetivo de evitar repeticiones en sus tareas; y (iv) compatibilizar las labores de unos y otros de manera que el trabajo de los primeros pueda ser utilizado por los segundos, sin que ello signifique una delegación de funciones ni implique un riesgo de ineficacia(59).

No obstante lo anterior, el marco normativo de 2007 no establece reglas fijas ni ofrece modelos concretos de aplicación automática a los controles internos. Se encuentra com-

---

(56) Esta contención no ha sido aceptada, no obstante, por la SEC hasta el momento, porque en su opinión los mayores casos de fraude se producen precisamente en este tipo de sociedades. *Vid*. *Final Rule de 2003*, *supra*, p. 44.

(57) MARTÍNEZ ROSADO, J., «Reforma del sistema financiero en Estados Unidos: la llamada 'Dodd-Frank Act'», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 125, 2012, pp. 7-38.

(58) Esta labor legislativa ha estado precedida por mesas de debate celebradas por la propia SEC y en la que participaron representantes corporativos de compañías norteamericanas y extranjeras, auditores, inversores y el PCAOB. *Vid.* <www.sec.gov/news/press/4-511.shtml>. *Vid.* también el Commission Statement on Implementation of Internal Control Reporting Requirements, Press Release No. 2005-74, de 16 de mayo de 2005, disponible en <www.sec.gov/sportlight/soxcom/.htm>.

(59) *Vid. Final Rule de 2003*, *supra*, n. 44, y *Auditing Standard No. 5*, *supra*, p. 4.

puesto en realidad por una serie de líneas directrices destinadas a ofrecer una mayor orientación y ayuda en la interpretación de las disposiciones de la SOX. Al igual que en 2003, tales directrices parten de la consideración de que es imposible establecer una única metodología de evaluación y análisis para todas las sociedades cotizadas. Los administradores deben, por ello, adecuar sus obligaciones a las propias características y dinámicas internas de la sociedad cotizada sobre la base de los principios propuestos. La SEC y el PCAOB se han preocupado de esta manera por destacar el carácter orientador y flexible de las nuevas directrices, así como la necesidad de que impere el principio de diseño individual (*tailoring and scaliability principle*) frente a la idea de modelo común y uniforme inicial de la *Sarbanes-Oxley Act* (*one-size-fits-all model*). A ello también contribuye el carácter abierto del marco, que permite a los administradores apartarse de él siempre y cuando se respete el estándar final de efectividad, esto es, que se reduzca al máximo razonable el riesgo de que un error material en las cuentas de las sociedades no pueda ser detectado o evitado en tiempo oportuno.

Respecto del contenido concreto de la *Commission Guidance de 2007,* además de lo ya comentado, ha de destacarse que el principal empeño se orientó a hacer ver a los administradores de las sociedades cotizadas que han de centrar su labor en los estadios del procedimiento de elaboración de informes financieros que impliquen un mayor riesgo de error, y no analizar otras fases que pudieran tener menor importancia. Se sigue a estos efectos el denominado *«top-down risk-based principle»*. Este mismo principio se extiende en el *Auditing Standard No. 5* a los auditores. El objetivo fundamental es reducir costes de evaluación dirigiendo la tarea de éstos a los aspectos más críticos de la elaboración de los informes (*materiality-focused design*), allí donde pueda preverse una mayor probabilidad de deficiencias o donde las consecuencias de tales deficiencias pudieran ser más perjudiciales.

Por otro lado, estas líneas directrices incluyen una nueva definición de la noción de debilidad material. Lo cierto es que no aporta ninguna novedad llamativa respecto a la definición de 2003. Únicamente incorpora el componente de riesgo al que deben atender los administradores para determinar la existencia de dicha debilidad en el proceso de control. La redefinición propuesta en esta ocasión es la siguiente:

> «… deficiency, or combination of deficiencies, in internal control over financial reporting, such that there is a *reasonable possibility* that a material misstatement of the company's annual or interim financial statements will not be prevented or detected on a timely basis» [la cursiva es nuestra][(60)].

De lo anterior se desprende que, como en 2003, los administradores deben evaluar que no exista ninguna *«posibilidad razonable»* o *«probable»*[(61)] de que se produzca una deficiencia en el sistema de control interno. Se ha preferido incluir tal mención en la propia definición para evitar confusiones entre los administradores de las sociedades.

---

(60) *Vid.* «SEC Amendments to rules regarding management's report on internal control over financial reporting», Securities Act Relase No. 33-8809; 34-55928; FR-76; File No. 57-24-06 (20 de junio de 2007). *Cfr.* con la definición de *«significant deficiency»* del *Auditing Standard No. 5*, *infra*.

(61) *Vid. Commission Guidance de 2007*, *supra*, p. 13.

Asimismo, para evitar esfuerzos desmedidos por parte de los administradores, la SEC ha enfatizado también que nunca el estándar de *reasonableness* ha de interpretarse como una exigencia de exactitud absoluta(62). Solamente ha de procurarse que la evaluación sea llevada a cabo con un nivel de detalle y rigor que pueda satisfacer a un directivo prudente en el desarrollo de sus labores. En cualquier caso, la SEC ha pretendido dejar patente —y para ello ha modificado determinadas disposiciones de la *Code of Federal Regulation*(63)— que el seguimiento de los parámetros orientadores de la *Commission Guidance de 2007* es una forma de cumplir con dicho estándar y con las obligaciones derivadas de la § 404 SOX. A su juicio, ello ha de suponer una mayor tranquilidad y garantía para los administradores.

Por lo que respecta al *Auditing Standard No. 5*, las modificaciones también se consideran sustanciales. En primer lugar, porque se han eliminado gran parte de los criterios del *Auditing Standard No. 2*, que era la medida que, según los representantes de las sociedades cotizadas de menor tamaño, generaba un mayor coste. Con esta nueva modificación, se ha hecho hincapié en que los auditores no deben cuestionar en ningún momento los métodos empleados por los administradores para desarrollar sus informes internos, sino solamente su efectividad final. En consecuencia, estos últimos gozan de perfecta autonomía para diseñar mecanismos de coste menor y los auditores no han de intervenir en rediseñar otros más efectivos como había estado ocurriendo. Su labor ha de ceñirse exclusivamente a la certificación de la evaluación de los administradores.

A su vez, el estándar actual requiere a los auditores considerar y comunicar al comité interno de auditorías de la sociedad cotizada cualquier deficiencia significativa (*significant deficiency*) del proceso de control interno para que este último adopte las medidas oportunas para repararla. Su certificación final dependerá de la efectividad de las medidas adoptadas. A este respecto, la noción de deficiencia significativa ha sido definida por el PCAOB como:

> «… a deficiency, or a combination of deficiencies, in internal control over financial reporting that is *less severe than a material weakness yet important enough to merit attention by those responsible* for oversight of the company's financial reporting» [la cursiva es nuestra](64).

Por último, ha de destacarse que la eliminación de la prohibición inicial dirigida a los auditores de utilizar datos recabadas por los empleados de la sociedad cotizada a la hora de certificar la evaluación de los directivos, la denominada *Principal Evidence Rule provision*(65) ha sido suprimida. Con el nuevo estándar, los auditores, en el ejercicio de su función, podrán hacer uso de las informaciones obtenidas o elaboradas por terceros o el personal de la sociedad, exceptuando aquí a los auditores internos, y siempre atendiendo al riesgo de subjetividad, error o fraude de dichos datos (*the use of work of others rule*).

---

(62) *Cfr.* Comunicación de la SEC No. 34-17500, de 29 de enero de 1981[46 FR 11544].

(63) 17 CFR Part 210, 17 CFR Part 240 y 17 CFR Part 241.

(64) *Auditing Standard No. 5*, *supra*, p. 11. *Vid.* también «SEC Final Rule: Definition of the term "Significant Deficiency"», Securities Act Release No. 33-8829; 34-56203; File No. 57-24-06 (10 de septiembre de 2007).

(65) *Auditing Standard No. 5*, *supra*, p. 13.

El objetivo es evitar la repetición de tareas y reducir los pasos para la certificación de los controles internos financieros[66].

VI. EL BALANCE TRAS DIEZ AÑOS DE APLICACIÓN

Si bien siempre ha existido un consenso generalizado respecto de la necesidad de adoptar una Ley que censurara determinadas conductas que hasta el momento se habían estado produciendo en los mercados financieros norteamericanos, la gran mayoría de académicos y expertos del sector han considerado que la *Sarbanes Oxley Act* ha sido una reacción desmedida. Ello fundamentalmente porque, como se ha argumentado, el régimen de gobierno corporativo en Estados Unidos no estaba tan cuestionado como se pensó, y la desconfianza radical que se creía de los inversores no era tal[67]. A pesar de los casos de fraude, que no pueden negarse fueron de gran dimensión, los mercados financieros norteamericanos tenían una actividad normal, incluso después de tales acontecimientos, o cuanto menos solamente retrocedían en la misma medida que los mercados europeos y asiáticos, en todo caso por razones ajenas a la falta de confianza de los inversores. Ello hace pensar que, a las causas puramente estructurales que motivaron la adopción de la Ley, hayan de añadirse otras de consideración política[68].

En realidad, cuando se plantea la pregunta de por qué se accedió a elaborar una norma cuyo cumplimiento se sabía costoso para las empresas desde un principio, no ha de olvidarse que la *Sarbanes-Oxley Act* fue una norma de reacción rápida que pretendía ofrecer una imagen de firmeza frente al fraude y la voluntad sólida de restaurar un mercado transparente y confiable para los inversores. Sin embargo, este carácter de urgencia impidió que la medida fuese sometida a un análisis en el que se ponderaran tanto los beneficios que la disposición podría generar en el corto y en el largo plazo como los costes que podrían derivarse de su aplicación, en este caso, fundamentalmente en el corto y medio plazo. La Ley fue adoptada porque se pensaba establecía principios rígidos que nadie podía poner en duda y que tampoco podían ser cuestionados desde una perspectiva moral. Se consideró igualmente que, si bien con costes tangibles inmediatos elevados, el establecimiento de un régimen transparente y seguro en materia de gobierno corporativo y auditoría procuraría la eliminación del riesgo de pérdidas por fraude y dinamizaría con ello las inversiones nacionales y extranjeras. Por último, siempre se tuvo presente que la *Sarbanes-Oxley Act* era una disposición que había de ser implementada y desarrollada posteriormente, y en

---

(66) *Auditing Standard No. 5*, *supra*, p. 14.

(67) *Vid.* HOLMSTRÖM, B. R. & KAPLAN, S. N., «The State of U.S. Corporate Governance: What's Right and What's Wrong?» (September 2003). European Corporate Governance Institute – MIT, Finance Working Paper No. 23/2003, p. 30. *Cfr.* COFFEE, J. C., «A Theory of Corporate Scandals: Why the U.S. and Europe Differ», (March 2005). Columbia Law and Economics Working Paper No. 274, disponible en <10.2139/ssrn.694581>. *Vid.* CORTIJO GALLEGO, V., «Impacto de la Ley Sarbanes-Oxley en la regulación del sistema financiera español», *Boletín Económico de ICE*, núm. 2907, marzo de 2007, pp. 43-51.

(68) A este respecto, puede destacarse la opinión de la Prof.ª ROMANO, que señala que la mayor parte de los funcionarios estaban pendientes de reelecciones y reaccionaron de manera oportunista. La consecuencia derivada de la proyección mediática de estos acontecimientos también sirvió de catalizador para introducir disposiciones que ya estaban proyectadas, pero en su medida más rigurosa. Todo lo anterior provocó que se abriera lo que ella denomina una *«policy window»* de acción, cuyo resultado fue desmedido. *Vid.* ROMANO, R., *supra*, pp. 1525-1528.

esta medida podría tratarse de un texto flexible que podía ser modulado en el devenir de los años.

Las consideraciones anteriores son relevantes por cuanto delimitan los extremos del debate actual respecto de las virtudes y los defectos del marco director de 2007.

En efecto, tanto la SEC como el PCAOB se apresuraron desde un primer momento en presentarlo como un paso a favor de la flexibilización del rígido régimen inicial de la *Sarbanes-Oxley Act* y de la adaptación de éste a las sociedades cotizadas de menor tamaño(69). Estos organismos reconocen que determinados costes seguirán estando presentes para las sociedades cotizadas, sobre todo para las de menor tamaño, pero consideran que éstos son esenciales para mantener un mercado dinámico de valores de plena seguridad y confianza para los inversores (*magic field*). La exención permanente introducida para los *non-accelerated filers* por la *Dodd-Frank Act* confirma esta tendencia.

Como cabía esperar, el punto de vista optimista de los representantes de la SEC y el PCAOB ha sido matizado por expertos académicos y profesionales del sector financiero(70). En términos elementales, estas críticas basan sus argumentos en la ausencia de un análisis empírico que evalúe rigurosamente si los costes que deben soportar las sociedades cotizadas serán más reducidos con la implantación de las nuevas líneas directrices(71). Es cierto que estas últimas ha sido objeto de estudios varios, pero todavía no puede estimarse si rebajarán los costes del cumplimiento con la § 404 SOX. Probablemente, éstos sean más reducidos, pero no lo suficiente, porque la solución propuesta se basa en la aplicación de estándares que los administradores todavía deben interpretar, y no en normas que den lugar a un sistema de control coherente y sistemático. Además, el nuevo marco regulador sigue la pauta de reducir los costes directos que derivan del cumplimiento de la § 404 SOX, pero no tiene en cuenta otro tipo de costes como los que se derivan de dedicar parte de los empleados a tareas ajenas a su labor cotidiana, así como los referidos al tiempo consagrado a la verificación del proceso de control interno y la diversificación que producirá dedicar inversiones en I+D a estas tareas. Sobre esta base, se ha pedido a la SEC que se comprometa a establecer un objetivo cuantitativo en la elaboración de normas y directrices que garantice la reducción de los costes en al menos un 20%(72).

---

(69) *Vid.* sendas comparecencias de COX, C. (Chairman, *U.S. Securities Exchange Commission*) y OLSON, M. W. (Chairman, *Public Company Accounting Oversight Board*), en «Sarbanes-Oxley 404: Will the SEC's and PCAOB's New Standards Lower Compliance Costs for Small Companies?», U.S. House of Representatives – Small Business Committee, 5 de junio de 2007.

(70) *Vid.* la comparecencia de SCOTT, H. S., *supra*, y las intervenciones respectivas del Hon. SULLIVAN, T. (Chief Counsel for Advocacy, U.S Small Business Administration) y del INDEPENDENT COMMUNITY BANKERS OF AMERICA (ICBA), en «Sarbanes-Oxley and Small Business: Addressing Proposed Regulatory Changes and their Impacts on Capital Markets», U.S. Senate Committee on Small Business & Entrepreneurship, de 18 de abril de 2007.

(71) *Vid.* las cartas de Chairman C. COX y Chairman M. OLSON, presidentes de la SEC y el PCAOB respectivamente, dirigidas al Congreso norteamericano, reconociendo que no existen datos que aseguren la reducción de costes para las sociedades cotizadas de menor tamaño, disponibles en <http://www.house.gov/smbiz/PressReleases/2007/pr-06-26-07-sec-sox.html>.

(72) INDEPENDENT COMMUNITY BANKERS OF AMERICA (ICBA), *supra*, p. 4. *Vid*., sobre la incidencia de estas disposiciones en la regulación española, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «La reforma de la Ley de Auditoría de Cuentas», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 116, 2009, pp. 313-314; BLASCO LANG, J. J., «El control financiero y la auditoría pública en la nueva Ley General Presupuestaria», *Revista Española de Control Externo*, Vol. 6, No. 18, 2004, pp-169-188; y CORTIJO GALLEGO, V., *supra*, p. 48.

La falta de un análisis coste-beneficio fue ya el problema que presentó el primer marco de implementación de 2003, e incluso la *Sarbanes-Oxley Act* cuando fue adoptada. Recordemos que se hizo una estimación rápida inicial del coste que las nuevas obligaciones habían de suponer, y sin embargo, esa cifra se multiplicó sin control según estudios posteriores. Ante esta ausencia de análisis coste-beneficio, numerosos académicos norteamericanos han recordado que, según la *National Securities Market Improvements Act* de 1996, toda reglamentación de la SEC debe tener en cuenta, además de la protección a los inversores, cómo afectará dicha medida a la promoción de eficiencia, la competitividad de los mercados y la atracción de capital(73). De hecho, recuerdan cómo los tribunales han llegado a anular reglamentaciones elaboradas por la SEC porque no contaban con un análisis coste-beneficios propio(74). La *Sarbanes-Oxley Act* hace explícito incluso que la SEC debía promulgar sus reglas acorde con las disposiciones de la Ley señalada anteriormente.

Es en esta línea que hay que señalar que la § 989G de la *Dodd-Frank Act* ha obligado a la SEC a evaluar los siguientes aspectos:

> «(b) STUDY.—The Securities and Exchange Commission shall conduct a study to determine how the Commission could reduce the burden of complying with section 404(b) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 for companies whose market capitalization is between $75,000,000 and $250,000,000 for the relevant reporting period while maintaining investor protections for such companies. The study shall also consider whether any such methods of reducing the compliance burden or a complete exemption for such companies from compliance with such section would encourage companies to list on exchanges in the United States in their initial public offerings. Not later than 9 months after the date of the enactment of this subtitle, the Commission shall transmit a report of such study to Congress».

Por otro lado, se ha denunciado la falta de definición concreta de fórmulas tales como la de «debilidad material». Ellas son fundamentales para determinar cuál debe ser el grado de evaluación que deben emplear los directivos en cumplimiento de sus obligaciones y dónde se encuentran los límites a su responsabilidad. Como afirma el Prof. SCOTT, en representación del *Comittee on Captial Markets Regulation* (CCMR), el principal problema deriva de no haber establecido un estándar preciso que defina el concepto de materialidad conforme a las nuevas reglas. Este concepto es lo que guía esencialmente la acción de los administradores, y por el momento éstos no saben cómo garantizar su cumplimiento al tratarse de un estándar cualitativo de poca precisión. Ante esta situación, el *CCMR* propone, entre otras medidas, que el término de materialidad sea definido de manera cuantitativa, sobre la base de un test del 5% neto de los beneficios(75), lo cual sería igualmente consistente con los principios que subyacen en el nuevo marco.

---

(73) SCOTT, H., *supra*, p. 7. *Vid.* también ROMANO, R., «Does the Sarbanes-Oxely Act have a future?», Faculty Scholarship Series. Paper 1922, 2009, disponible en <http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/1922>.

(74) Chamber of Commerce of the United States v. SEC, 412 F. 3d 133 (D.C. Cir. 2005). El Tribunal consideró lo siguiente: *«uncertainty may limit what the Commission can do, but it does not excuse the Commission from its statutory obligation to do what it can to apprise itself —and hence the public and the Congress— of the economic consequence of a proposed regulation before it decides whether to adopt the measure»* (par. 144).

(75) SCOTT, H., *supra*, p. 5.

Por último, se ha estimado que, el hecho de que ni la SEC ni el PCAOB hayan dedicado parte de este nuevo marco a la responsabilidad de auditores y directivos en el desarrollo de sus obligaciones, va a impedir que efectivamente éstos se encuentren más confiados a la hora de diseñar a su propia medida sus estructuras de evaluación. La pregunta que permanece es hasta qué punto serán responsables de un error no detectado. Por esta razón, solicitan a la SEC que establezca un *«safe harbour»* claro y bien definido, como se ha hecho en otras ocasiones y como puede encontrarse en otras leyes federales, que elimine la responsabilidad de administradores y auditores en caso de error(76).

VII. CONCLUSIÓN

No existe duda para los expertos en gobierno corporativo y auditoría financiera respecto de la necesidad de adoptar una disposición como la *Sarbanes-Oxley Act*, teniendo en cuenta la grave crisis de confianza que parecían experimentar los mercados norteamericanos tras los escándalos de principios de la década pasada. Lo que se denuncia es, sencillamente, que los costes que se derivan de su aplicación para las sociedades cotizadas son excesivamente altos.

Sin embargo, no han de despreciarse dos aspectos que justifican la adopción de la *Sarbanes-Oxley Act* y que adquieren relevancia ahora que se cumplen cinco años desde su entrada en vigor. En primer lugar, con sus carencias y altos costes, la Ley venía a cumplir una función de reacción y buena publicidad para los inversores, mostrando que se había hecho frente a un problema que ponía en peligro uno de los sustentos más fundamentales de la economía norteamericana. Introdujo por ello cambios en la legislación que en algunos casos ya se habían previsto en pro de un mejor gobierno corporativo. En segundo lugar, la Ley fue concebida desde un principio como una norma básica que posteriormente habría de ser desarrollada por las autoridades reguladoras, ocasión que habría de aprovecharse para intentar reducir al máximo los costes de su aplicación.

Este anterior ha sido el objetivo primario tanto de la SEC como del PCAOB desde que elaboraron el primer marco de desarrollo de la Ley en 2003. Estas disposiciones han sido completadas —y sustituidas en determinados aspectos— mediante los denominados *Commission Guidance de 2007* y *Auditing Standard No. 5*. Ambos documentos establecen un marco de principios dirigidos a administradores y auditores externos de las sociedades cotizadas para orientar sus labores de evaluación y certificación de los controles internos sobre información financiera. Aun cuando redactadas en términos neutrales, se presume que las directrices presentes han de ser empleadas mayormente por las sociedades cotizadas de menor tamaño.

Los nuevos principios pretenden dirigir estas tareas a los estadios del control interno que impliquen un mayor riesgo de error o fraude. Su carácter abierto y flexible pretende igualmente que sean los administradores quienes diseñen sus propios mecanismos de control, adaptándolos a las circunstancias particulares de cada sociedad. De esta manera, han

(76) *Vid.* a modo de ilustración la Comunicación No. 2003-66 de la SEC, referida al *«safe harbour»* relativo a compañías de inversión I+D, de 27 de mayo de 2003.

de eliminarse costes innecesarios o esfuerzos inútiles en las tareas de verificación de la información financiera.

A pesar de todo lo anterior, la falta de concreción de conceptos claves como *«debilidad material»* en el control interno, y la no adopción de un estándar cuantitativo para guiar el grado de evaluación, hace poco previsible la reducción considerable de costes de control, dado que los administradores, y en parte también los auditores, no saben cómo aplicar las obligaciones que les corresponden en virtud de la § 404 SOX. La SEC tampoco ha podido aportar ningún estudio que demuestre la previsión efectiva de reducción de costes.

LA DIRECTIVA 2007/64/CE, SOBRE SERVICIOS DE PAGO EN EL MERCADO INTERIOR, Y LA NUEVA FIGURA DE LAS ENTIDADES DE PAGO EN ESPAÑA Y EL REINO UNIDO

ANA GARCÍA RODRÍGUEZ

Asociado principal en la oficina de Madrid de Uría Menéndez Abogados, S.L.P.

RESUMEN

La creación de una zona única de pagos en Europa es la culminación de un proyecto, denominado SEPA y cuya virtualidad empezó a tomar forma a través de la publicación de la Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2, sobre servicios de pago en el mercado interior. Con el fin de dotar de mayor agilidad a esta zona única de pago se creó una figura jurídica nueva que se denominó entidades de pago. La transposición de la Directiva de Servicios de Pago en los distintos Estados Miembros ha dado lugar a numerosas asimetrías en la regulación de dichas figuras jurídicas. A lo largo del presente artículo trataremos de ver las similitudes y diferencias de dichas figuras tal y como han sido configuradas en España y el Reino Unido.

Palabras clave: *Servicios de pago, entidades de pago, zona única de pago, SEPA.*

ABSTRACT

The creation of a single European payment area is the culmination of a project, known as SEPA, which begun to take shape through the publication of Directive 2007/64/EC of the European Parliament and of the Council as of November 13th, 2007, regarding payment services in the internal market. In order to provide greater flexibility to this single payment area, a new legal entity denominated payment institution has been created. The implementation of the Payment Service Directive into the different Members States, has led to several asymmetries in the regulation of said legal concepts. Throughout this article we will analyze the similarities and differences of such figures as have been set up in Spain and in UK.

Key words: *Payment services, payment entities, single European payment area, SEPA.*

SUMARIO

ANTECEDENTES.

I. EL ÁMBITO OBJETIVO DE LA DIRECTIVA Y LOS NUEVOS OPERADORES JURÍDICOS: LAS ENTIDADES DE PAGO.

II. ENTIDADES DE PAGO AUTORIZADAS Y ENTIDADES DE PAGO REGISTRADAS.

1. EP Autorizadas.

A) Solicitud de autorización (requisitos comunes).
B) Autorización de una EP en España.
C) Autorización de una EP en el Reino Unido.
D) Procedimiento de autorización y concesión o denegación de ésta.

E) Requisitos de funcionamiento de las EP autorizadas.
F) Supervisión de las EP.

2. EP Registradas.

III. VALORACIÓN.

BIBLIOGRAFÍA.

NORMATIVA.

ANTECEDENTES

Este Artículo tiene por objeto analizar, a grandes rasgos, los principales aspectos de la Directiva 2007/64/CE, de 13 de noviembre de 2007, del Parlamento Europeo y del Consejo sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE (la «**Directiva sobre servicios de pago**» o la «**Directiva**»)(1) y, en particular, aquellos que se refieren a la nueva figura de las entidades de pago (las «**EP**»)(2).

Con carácter previo y, a los meros efectos de añadir un poco más de claridad expositiva al presente trabajo, trataremos de exponer brevemente los antecedentes que rodean la adopción de la Directiva.

La Directiva sobre servicios de pago encuentra su base jurídica directa en el Tratado de la Comunidad Europea (el «Tratado CE») y, en particular, en sus artículos 47.2 y 95. Es, por ello, un instrumento ordenado a hacer efectivas las libertades de establecimiento y prestación de servicios e, indirectamente, la libre circulación de personas, mercancías y capitales, como elementos clave del concepto de mercado interior del artículo 14 del Tratado CE.

La Directiva es el fruto de un largo y complejo proceso de tramitación, que se inició formalmente el 2 de diciembre de 2003, con la publicación por la Comisión Europea (la «Comisión») de la Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo relativa a un nuevo marco jurídico para los pagos en el mercado interior, documento de consulta COM (2003) 718 Final (la «Comunicación de la Comisión COM (2003) 718 Final»), que se sometió a consulta pública(3). A partir de las conclusiones de la consulta pública, la Comisión elaboró un primer borrador de Propuesta de Directiva del Parlamen-

(1) Véase al efecto, DÍAZ RUIZ, E. / ZABALA, P.: «La Directiva 2007/64/CE, sobre Servicios de Pago en el Mercado Interior», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 19/2008.

(2) DÍAZ RUIZ, E. / GARCÍA RODRÍGUEZ, A.: *International Capital Markets and Securities Regulation*, Thomson West, 2011, Chapter 39A. Spain.

(3) El *iter* legislativo de la Directiva puede consultarse en la página web de la Comisión sobre el mercado interior, dentro de la cual se ha habilitado una página específica sobre la Directiva sobre medios de pago (<http://ec.europa.eu/internal_market/payments/framework/index_en.htm>), así como en la base de datos sobre seguimiento de los procesos legislativos interinstitucionales Pre-lex (<http://ec.europa.eu/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=es&DosId=193603>).

to Europeo y del Consejo sobre servicios de pago en el mercado interior (la «Propuesta de Directiva»)[4].

A continuación se inició su tramitación ante el Parlamento Europeo y el Consejo[5]. Tras un debate particularmente intenso en relación con ciertos extremos de su texto a los que nos referiremos en el cuerpo de este artículo (fundamentalmente debido a la falta de acuerdo entre los Estados Miembros respecto de la nueva categoría de proveedores de servicios de pago —las EP— su ámbito de actuación, su régimen prudencial y de supervisión y las excepciones aplicables a éstas respecto de determinadas disposiciones de la Directiva) y los dictámenes evacuados por el Banco Central Europeo (el «BCE»)[6] y el Comité Económico y Social Europeo (el «CESE»)[7], el Consejo de Economía y Finanzas de la Unión Europea (el ECOFIN) alcanzó un acuerdo sobre el texto el 27 de marzo de 2007.

Sobre la base de este nuevo texto, el 24 de abril de 2007 el Parlamento europeo aprobó la resolución legislativa del texto modificado de la propuesta de Directiva sobre servicios de pago, con enmiendas que se correspondían con lo acordado entre las tres instituciones. Finalmente, el texto fue definitivamente adoptado el 13 de noviembre.

La Directiva surgió con el objetivo primordial de eliminar las barreras que subsistían en los Estados Miembros impidiendo la realización del mercado interior y, consecuentemente, de un correcto funcionamiento del mercado de servicios de pago.

La Directiva dotaría así de la cobertura legal necesaria al proyecto SEPA (*Single Euro Payments Area*), armonizando el marco jurídico aplicable en los diferentes Estados Miembros para permitir la creación de una zona única de pagos en euros[8]. No obstante, el mar-

---

(4) Documento COM (2005) 603 Final. El texto completo de la Propuesta de Directiva puede consultarse en la siguiente dirección: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/es/com/2005/com2005_0603es01.pdf>.

(5) El procedimiento comunitario empleado para la tramitación de la Directiva sobre servicios de pago ha sido el denominado «procedimiento de codecisión» (regulado en el artículo 251 del Tratado CE), que requiere la firma conjunta de la norma por los Presidentes del Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión Europea para su publicación oficial. El *iter* legislativo de la Directiva ha sido el siguiente:

— La Comisión elaboró la Propuesta de Directiva y la remitió simultáneamente al Parlamento y al Consejo;

— El Consejo, el Parlamento Europeo y la Comisión mantuvieron contactos informales, a fin de llegar a un acuerdo sobre el texto en primera lectura (ya que el procedimiento de codecisión prevé la posibilidad de una doble lectura);

— En paralelo, el ponente del proyecto en el Parlamento Europeo (perteneciente a la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios) presentó, el 20 de septiembre de 2006, un Informe que contenía diversas enmiendas a la propuesta de Directiva. Por otra parte, a lo largo de 2006 y comienzos de 2007, se celebraron diversas reuniones del Consejo de Economía y Finanzas (ECOFIN) para alcanzar un acuerdo entre los gobiernos de los Estados Miembros respecto de los diferentes aspectos del texto;

— El Consejo de la Unión Europea, aprobó un texto transaccional el 27 de marzo de 2007. El 24 de abril de 2007, el Parlamento Europeo emitió su dictamen; el texto del Parlamento reflejaba el acuerdo transaccional entre las tres instituciones; y

— Finalmente, el 3 de octubre (revisado el 13 de noviembre) de 2007, el Consejo y el Parlamento adoptaron formalmente el acto propuesto, que se encuentra actualmente pendiente de publicación en el DOUE.

(6) El texto del dictamen del BCE, de 26 de abril de 2006, se encuentra disponible en la siguiente dirección: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/es/oj/2006/c_109/c_10920060509es00100030.pdf>.

(7) El texto del dictamen del CESE, aprobado el 13 de septiembre de 2006, se encuentra disponible en la siguiente dirección: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/es/oj/2006/c_318/c_31820061223es00510055.pdf>.

(8) El objetivo de la Directiva se definió por la Comisión como:

*«**garantizar que los pagos en el ámbito de la UE** —en particular las transferencias, los adeudos directos y los pagos efectuados con tarjeta— **puedan realizarse con la misma facilidad, eficiencia y seguridad que los pagos na-***

co y objeto de la Directiva resultó ser más ambicioso que el perseguido por SEPA, en la medida en que su aplicación se extiende a ámbitos no cubiertos por ésta: se aplica a pagos realizados en todas las divisas de la Unión Europea y no únicamente a los pagos realizados en Euros (como ocurre con los instrumentos de SEPA en el sector bancario).

I. EL ÁMBITO OBJETIVO DE LA DIRECTIVA Y LOS NUEVOS OPERADORES JURÍDICOS: LAS ENTIDADES DE PAGO

El ámbito objetivo de aplicación de la Directiva sobre servicios de pago está definido en su artículo 2, que comprende en él los «servicios de pago dentro de la Comunidad» y los pagos efectuados en euros o en otras monedas de la Unión Europea.

En lo que a los prestadores de servicios se refiere, la Directiva distingue seis categorías diferentes: (i) las entidades de crédito (con arreglo a la definición de la Directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito), incluidas las sucursales, las entidades de crédito que tienen su sede dentro y fuera de la UE; (ii) las oficinas de cheques postales que prestan servicios de pago; (iii) las entidades de dinero electrónico (con arreglo a la definición de la Directiva relativa a la actividad y supervisión cautelar de las entidades de dinero electrónico); (iv) las EP (personas físicas o jurídicas que hayan obtenido una autorización como tales); (v) el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales (cuando no actúen en su condición de autoridad monetaria u otras autoridades públicas;) y (vi) los Estados miembros y sus autoridades regionales y locales (cuando no actúen en su condición de autoridades públicas).

En el primer bloque de la Directiva, y en el marco de la libre prestación de servicios de pago en el mercado interior, se regula la nueva figura de las «entidades de pago» (a las que se viene a reconocer —junto a las entidades de crédito propiamente dichas— la condición de «proveedores de servicios de pago»), así como los requisitos para su autorización y las autoridades competentes para ello y para llevar a cabo su supervisión.

Una de las principales novedades de la Directiva sobre servicios de pago que, a juicio de la Comisión, sería un paso decisivo en favor de la libre prestación de servicios de pago en la Unión Europea es la regulación, en su Título II, de la figura de las «entidades de pago».

La Directiva define el concepto de «entidad de pago» como *«persona jurídica a la cual se haya otorgado autorización (...) para prestar y ejecutar servicios de pago en toda la Comunidad»* (artículo 4.4).

Las EP tienen la condición de «proveedores de servicios de pago en el mercado interior», lo que les habilita, junto a los demás operadores previstos en el artículo 1.1 de la

---

***cionales internos de los Estados miembros**, estableciendo el marco jurídico necesario para la creación de la Zona Única de Pagos para el Euro (SEPA). La Directiva reforzará los derechos y la protección de todos los usuarios de los servicios de pago (consumidores, minoristas, pequeñas y grandes empresas y autoridades públicas)».* (Declaración conjunta de la Comisión y el Banco Central Europeo, de 24 de abril de 2007. El texto completo de la declaración se encuentra disponible en la siguiente dirección: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/07/550&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>).

Directiva para prestar todos o parte de los servicios enumerados en el Anexo de la Directiva en el territorio comunitario.

La introducción de los proveedores de servicios de pago y la determinación de los requisitos con los que debe configurarse (en particular, la necesidad de autorización frente a la del simple registro; las exigencias de capital mínimo; las actividades que pueden ejercer; y su vigilancia y supervisión) constituyeron el principal escollo a superar para la aprobación de la Directiva.

Ello fue debido, fundamentalmente, a las profundas divergencias entre la posición del Reino Unido, muy favorable a la introducción de la nueva categoría con unos requisitos laxos y flexibles para favorecer el acceso a ella a los pequeños prestadores de servicios de pago(9) (tal y como veremos a continuación), y la de otros Estados miembros continentales, que propugnaban la atribución a ésta de un régimen asimilable al de las entidades de crédito. El compromiso final reflejado en el Título II de la Directiva constituye un híbrido entre las dos posturas, lo cual ha dado lugar a asimetrías entre los diferentes Estados Miembros por cuanto no todas las EP podrán prestar servicios, actuando por medio de la libre prestación de servicios en el territorio de la Comunidad, en todos los Estados Miembros.

A continuación se analizan las principales características con las que ha quedado configurada la nueva categoría de proveedores de servicios de pago en la Directiva para, posteriormente, ver los problemas que este doble sistema creado puede acarrear en función de cómo haya optado cada Estado Miembro por llevar a cabo su transposición y, en particular, con las opciones tomadas por España(10) y por el Reino Unido.

II. ENTIDADES DE PAGO AUTORIZADAS Y ENTIDADES DE PAGO REGISTRADAS

La Directiva distingue entre dos tipos de EP(11), con un ámbito de actividad y un régimen jurídico diferenciado para cada una de ellas(12).

---

(9) El Reino Unido es uno de los Estados Miembros en los que mayor repercusión tuvo la nueva categoría de proveedores de servicios de pago, en la medida en que en este país existen un gran número de pequeños prestadores de servicios de pago que carecen del carácter de entidades bancarias. A modo de ejemplo cabe señalar que, con arreglo a los documentos relativos al proceso de consulta interna sobre la Propuesta de Directiva llevado a cabo en este país en relación con la Propuesta de Directiva de la Comisión en el Reino Unido había registradas, en diciembre de 2006, más de 2.000 pequeñas entidades de envío de dinero.

Por este motivo, el Reino Unido solicitó en sus observaciones a la Comunicación de la Comisión COM (2003) 718 Final que la *«legislación reguladora de estos servicios sea flexible, y fácilmente adaptable para reflejar cambios en el mercado»*, por considerar que los riesgos derivados del ejercicio de las actividades propias de las entidades susceptibles de integrarse en la nueva categoría eran muy reducidos. En consecuencia, la nueva regulación tan sólo debía someterlas a unos mínimos requisitos de licencia o registro para la obtención del «pasaporte» que les permitiese operar en toda la Unión Europea (las observaciones formuladas por el *HM Treasury* están disponibles en la siguiente dirección: <http://ec.europa.eu/internal_market/payments/docs/framework/2004-contributions/public-admin-uk_en.pdf>).

(10) GARCÍA RODRÍGUEZ, A.: «Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de Servicios de Pago: transposición en España del régimen comunitario armonizado», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 117, 2010; RODRÍGUEZ ENCINAS, A.: «Anteproyecto de Ley de Servicios de Pago», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 22, 2009.

(11) GARCÍA RODRÍGUEZ, A.: «El desarrollo reglamentario de la Ley de Servicios de Pago», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 26, 2010.

(12) Ver MATEO HERNÁNDEZ, J.L.: «Régimen jurídico de la creación, actividad y supervisión de las entidades de pago a la luz del Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 35; y

— La categoría general (que responde a la definición del artículo 4.4) de la Directiva) es la de las entidades de pago «autorizadas» esto es, aquellas que han solicitado a la autoridad competente de un Estado Miembro una autorización para la prestación de servicios de pago y han obtenido ésta por cumplir con los requisitos previstos en la Directiva, una vez transpuesta. Estas entidades podrán prestar los servicios de pago autorizados por un Estado Miembro en cualquier otro de la Unión Europea.

— Como excepción a lo anterior, la Directiva prevé en su artículo 26 una categoría de EP que denomina «registradas» (esto es, incluidas en el Registro de EP que contempla el artículo 13) y que se caracterizan por (a) su naturaleza, ya que, a diferencia de las EP registradas, pueden ser personas físicas; (b) su no sumisión (o sumisión solamente parcial) al régimen general de autorización y supervisión previsto en el Título II de la Directiva; y (c) su carácter facultativo para los Estados Miembros, ya que éstos serán quienes decidan a su libre elección si permiten la existencia en su territorio de esta categoría de EP.

En contrapartida a las menores exigencias, la Directiva excluye a estas EP del ejercicio del derecho de libertad de establecimiento y libre prestación de servicios en todo el territorio comunitario previsto en ella, por lo que únicamente estarán habilitadas para prestar servicios en el Estado Miembro que las haya permitido.

A esta categoría (en los Estados en que exista) podrán acogerse únicamente aquellos operadores respecto de los cuales la cuantía total de las operaciones de pago ejecutadas no supere los tres millones de euros mensuales (requisito que habrá de evaluarse con arreglo a la cuantía prevista en su plan de negocios) en la media de los doce meses precedentes, siempre y cuando ninguna de las personas jurídicas responsables de la gestión o explotación de sus actividades haya sido condenada por blanqueo de capitales, financiación del terrorismo o delitos similares.

Como se ha indicado, el establecimiento o no de esa categoría especial y excepcional de EP, así como la configuración de su régimen jurídico, se ha dejado en gran medida a la voluntad de cada Estado Miembro.

En concreto, los legisladores españoles y británicos han sido libres para decidir: (a) si permitían o no la existencia de estas entidades en su territorio (artículo 26.1); (b) si las eximían *total* o *parcialmente*, del procedimiento y condiciones contempladas en el Título II de la Directiva; y (c) si podrían desempeñar únicamente algunas de las actividades enumeradas en el artículo 16 (*i.e.* prestación de servicios de pago; servicios operativos o auxiliares a los servicios de pago previstos en el Anexo; gestión de sistemas de pago) o también otras actividades económicas distintas de la prestación de servicios de pago (artículo 26.4 de la Directiva).

A continuación iremos analizando las diferentes opciones que han sido elegidas por los legisladores nacionales de España y del Reino Unido para poder determinar las diferencias que existen entre dos entidades, creadas por una misma Directiva —que se originó con la finalidad de crear un marco único y homogéneo de pagos en la comunidad—, y los proble-

---

MATEO HERNÁNDEZ, J.L.: «Régimen jurídico de las novedades entidades de pago introducidas por la Ley 16/2009 de servicios de pago», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm.34.

mas que dichas discrepancias podrían acarrear al suponer una restricción de las libertades de establecimiento y, por ende, de libre circulación de capitales.

1. EP Autorizadas[13]

Como se ha expuesto, se entiende por EP en sentido propio aquella persona jurídica que ha obtenido de la autoridad competente de un Estado miembro autorización para prestar y ejecutar servicios de pago. La autorización constituye por tanto una condición previa e indispensable para el ejercicio de la actividad de prestación de servicios de pago. Este tipo de entidad ha sido creada tanto en España como en el Reino Unido. No obstante, los matices que se han introducido (dentro del marco de discrecionalidad permitido por la Directiva) en la normativa de transposición de España y del Reino Unido han creado dos figuras «ligeramente» diferentes.

El procedimiento de autorización se resume en las siguientes fases:

A) Solicitud de autorización (requisitos comunes)

La solicitud de autorización ha de presentarse ante la Dirección General del Tesoro y de Política Financiera del Ministerio de Economía y hacienda o la FSA (*Finantial Service Authority*), acompañada de, entre otras informaciones: (i) un programa de actividades que indique los servicios de pago para cuya prestación se solicita autorización; (ii) un plan de negocios con previsiones para tres ejercicios que demuestre que el solicitante dispondrá de recursos y procedimientos suficientes para operar correctamente; (iii) la acreditación de tenencia de un capital inicial no inferior a 20.000, 50.000 o 125.000 euros (en función de los servicios que se pretenda prestar); (iv) una descripción de los métodos de gestión empresarial y mecanismos de control interno (incluidos los procedimientos de gestión de riesgo), acreditativa de que tales métodos son apropiados y sólidos en relación con los servicios a prestar; (v) una descripción de la estructura organizativa del solicitante incluida, en su caso, la indicación de su participación en un sistema de pago nacional o internacional; (vi) y el estatuto jurídico y los estatutos sociales.

B) Autorización de una EP en España

En el caso particular de España, además, se requieren algunos requisitos adicionales que hacen más onerosa o farragosa la constitución de la EP, tal y como se expone a continuación:

1. La acreditación de la existencia de fondos suficientes para la realización de las actividades de pago se ve reemplazada por la obligación de llevar a cabo la constitución de un depósito equivalente al 20% del capital inicial con el que contará la EP (el cual será liberado en el momento de la constitución de la EP). Con este requisito se pretende que la

(13) TAPIA HERMIDA, J.A.: «Desarrollo reglamentario del régimen de los servicios de pago y de las entidades de pago: el Real Decreto 712/2010 y la Orden EHA/1608/2010», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil,* núm. 29, 2010.

existencia de fondos suficientes sea real y, desde antes de su constitución, los socios fundadores de la EP ya cuenten con fondos suficientes.

2. La identidad de las personas que ejerzan cargos directivos o en el consejo de administración ha de ser proporcionada y su honorabilidad e idoneidad ha de ser probada. Los requisitos que han de cumplirse para dar cumplimiento a dichas obligaciones han sido estandarizadas por la Dirección General del Tesoro y de Política Financiera. Por tanto, se elimina cualquier margen de discrecionalidad que pudiera existir y, consecuentemente, se proporciona un trato igualitario a todos los operadores jurídicos.

3. Se ha de proporcionar información suficiente de los servicios que se establecerán para atender las quejas que pudieran originarse en la prestación de los servicios de pago.

4. Por último, en el caso de las entidades ya existentes, han de proporcionarse las cuentas anuales y la memoria correspondiente al último ejercicio.

C) Autorización de una EP en el Reino Unido

A diferencia de la opción tomada por el legislador español, en lo que a la autorización de las EP se refiere, el legislador inglés ha dejado un amplio margen de maniobra y, por ende, de discrecionalidad a la «Autoridad Competente».

En todos aquellos supuestos en los que la Directiva dejaba margen de actuación a los Estados Miembros para que los mismos determinasen qué ha de entenderse por, e.g. «pruebas suficientes» han sido transpuestas, sin matiz alguno, por el regulador inglés.

Teniendo en cuenta que, en materia de las EP, tal y como se ha expuesto anteriormente, el regulador inglés tiene una visión y una aproximación ampliamente laxa, no es de extrañar que la constitución de EP en su jurisdicción (a la vista de cómo ha quedado plasmada su opinión en la normativa de transposición) se haya convertido en un procedimiento carente de rigor y con una clara «minusvalía» con respecto a los procedimientos, altamente rigurosos, empleados en España.

D) Procedimiento de autorización y concesión o denegación de ésta

Los trámites concretos que hay que seguir para el procedimiento de autorización dependen de lo que haya sido establecido por el Banco de España y la FSA (los cuales, hasta el momento, no han hecho uso de dicha facultad), y siendo de aplicación directa (por haber sido transpuesta de forma literal la Directiva) lo establecido en ella según la cual, en el plazo máximo de tres meses desde la recepción de la solicitud completa, la Dirección General del Tesoro y de Política Financiera o la FSA notificarán al solicitante la concesión de autorización, si se cumplen las siguientes condiciones comunes:

a) Que se haya acreditado el cumplimiento por la solicitud de todos los requisitos; y, en particular

b) que se haya acreditado suficientemente que la entidad dispone de procedimientos sólidos y eficaces de gobierno corporativo y control (identificación, gestión, y comunicación) de riesgos, así como de mecanismos adecuados y exhaustivos de control interno, proporcionales a la naturaleza y complejidad de los servicios de pago que pretenda prestar.

El carácter genérico e impreciso de estas afirmaciones deja cierto grado de libertad tanto al Banco de España como a la FSA para la configuración de los requisitos que se consideren necesarios para garantizar una *«gestión sana y prudente de las EP»*.

La falta de regulación de dichos extremos, por el momento, ha producido una cierta inseguridad jurídica en los distintos operadores que pretendan constituir una EP porque la concesión o no de la autorización se basa más en la propia voluntad de la autoridad competente (al menos en el caso del Reino Unido y de España) que en el cumplimiento de unos requisitos objetivos.

La realidad nos dice que, en el caso del Reino Unido, la FSA ejerce levemente su potestad (dejando amplio margen a los expedientes de autorización), mientras que en el caso de España el rigor exigido por la autoridad competente hace que la autorización de una EP sea un trámite altamente complicado y con unos requisitos demasiado rigurosos (rigor que no es objetivo, ante la ausencia de regulación, sino impuesto *ad hoc* por la autoridad competente).

c) Que la autoridad competente no tenga dudas acerca de la idoneidad (concepto igualmente configurado de forma genérica) de los accionistas o socios que posean participaciones significativas.

En el caso de España, la Dirección General del Tesoro y de Política Financiera ha aprobado unos cuestionarios que sirven para acreditar la idoneidad de socios, administradores y accionistas. De este modo, ha facilitado sobremanera la prueba de esta condición. Por el contrario, el regulador británico ha obviado promulgar indicación alguna al respecto dejando, una vez más, al arbitrio de la FSA la decisión de si existe o no idoneidad.

d) Que el ejercicio de las facultades de supervisión de la autoridad competente no se vea obstaculizado por la aplicación de disposiciones normativas de un tercer país.

En el caso de España no podemos olvidar que todas aquellas entidades que quieran establecerse, bien por medio de la libre prestación de servicios o bien mediante la apertura de una sucursal, han de presentar un manual de blanqueo de capitales que sea acorde con la normativa española. Dicho requisito tiene una carga onerosa bastante alta (por cuanto España ha sido el Estado Miembro que ha transpuesto de forma más estricta y restrictiva la Directiva Comunitaria de Blanqueo).

El efecto conseguido no es otro que dificultar la entrada en España de EP de otros Estados Miembros. Desde un punto de vista de economías de escala, los efectos beneficiosos de la normativa comunitaria se pierden en este caso por cuanto no es suficiente contar con un amplio y extenso manual de blanqueo de capitales, y unos requisitos de cumplimiento y reporting periódico, sino que, en el caso de España, es necesario observar procedimientos específicos. Dicha circunstancia disminuirá, sin lugar a dudas, la entrada en España de EP.

La autorización tiene que habilitar a las EP para el desarrollo de todas o parte (en función de el ámbito de la solicitud) de las actividades de (i) prestación de los servicios de pago contemplados en el Anexo de la Directiva; (ii) prestación de servicios operativos o auxiliares a éstos; y (iii) gestión de sistemas de pago.

Por el contrario, las EP no podrán realizar actividades de constitución de depósitos u otros fondos reembolsables y sólo podrán conceder créditos en relación con la prestación de ciertos servicios de pago en las condiciones establecidas en el artículo 16.3 de la Direc-

tiva sobre servicios de pago (cuya trasposición ha sido exacta, tanto en el caso de España como del Reino Unido).

Las EP autorizadas (y sus agentes o sucursales) se inscribirán en un registro público de EP creado a tal efecto por el Banco de España y la FSA. En dicho registro constarán las actividades de servicios de pago para las que se les ha concedido autorización.

Por último, cabe señalar que la denegación de una autorización deberá motivarse y será susceptible de recurso ante la jurisdicción competente. No obstante, en el caso de España, la falta de respuesta en el plazo de tres meses habrá de ser entendida como un silencio negativo (sin perjuicio de la obligación de motivar dicha negativa).

E) Requisitos de funcionamiento de las EP autorizadas

Las EP autorizadas con arreglo a lo expuesto en el apartado anterior estarán habilitadas para prestar servicios en toda la Comunidad, en la medida en que dichos servicios estén cubiertos por la autorización. A tal efecto, deberán comunicar bien al banco de España o bien a la FSA su intención de comenzar a prestar servicios de pago en otro Estado Miembro. En el plazo de un mes desde tal comunicación, la autoridad de origen comunicará a la del Estado Miembro de acogida, entre otros aspectos, el nombre y dirección de la EP en cuestión y el tipo de servicios que pretende prestar en su territorio.

A pesar de que el texto de la Directiva lo prevé como una simple comunicación (por lo que no parecería que el Estado Miembro de acogida pueda negarse a ello sobre la base, por ejemplo, de un incumplimiento de sus requisitos de autorización); no obstante, la realidad es bastante diferente por cuanto, al menos en el caso de España, la autoridad suele ejercer su potestad como tal y exigir requisitos adicionales conforme a su normativa (lo cual ha venido haciendo, tal y como se ha expuesto anteriormente, por ejemplo en lo referente a la normativa de blanqueo de capitales).

En relación con el régimen de funcionamiento de las EP, cabe destacar dos requisitos comunes que tienen por objeto garantizar su solidez económica:

a) Obligación de mantenimiento permanente de fondos propios por un importe no inferior al capital inicial de la entidad o, si fuese superior a éste, al que resulte de la aplicación por el Estado Miembro de uno de los tres métodos de cálculo de los fondos propios de las EP previstos en el artículo 8 de la Directiva sobre servicios de pago. La opción por uno u otro método se deja a la libre apreciación del legislador de cada Estado Miembro.

1. En el caso de España, se ha optado, con carácter general, por la opción B de la Directiva, por tanto, los recursos propios (al margen del capital inicial mínimo) serán, como mínimo, igual a la suma de los siguientes elementos multiplicados por el factor de escala k[14], en el que el volumen de pagos (VP) representa una

(14) a) 0,5 en caso de que la EP solo preste el servicio de pago de envío de dinero.

b) 0,8 en caso de que la EP ejecute operaciones de pago en las que se transmita el consentimiento del ordenante a ejecutar una operación de pago mediante dispositivos de telecomunicación, digitales o informáticos, y se realice el pago a través del operador de la red o sistema de telecomunicación o informático, que actúa únicamente como intermediario entre el usuario del servicio de pago y el prestador de bienes y servicios.

duodécima parte de la cuantía total de las operaciones de pago ejecutadas por la EP durante el año anterior:

a) 4,0 por ciento del tramo de VP hasta los 5 millones de euros, más
b) 2,5 por ciento del tramo de VP entre 5 millones euros y 10 millones de euros, más
c) 1 por ciento del tramo de VP entre 10 millones de euros y 100 millones de euros, más
d) 0,5 por ciento del tramo de VP entre 100 millones de euros y 250 millones de euros, más
e) 0,25 por ciento del tramo de VP por encima de 250 millones de euros.

No obstante, en el caso de que el Banco de España lo considere pertinente, teniendo en cuenta las circunstancias concretas de la EP, podrá permitir que los fondos propios de las EP se calculen conforme a los métodos de cálculo A y C de la Directiva[15].

2. En el caso del Reino Unido las EP podrán optar por los métodos A, B o C de la Directiva (tal y como los mismos han sido descritos en el apartado anterior y en el pie

---

c) 1 en caso de que la EP preste cualquiera de los servicios de pago que figuran en las letras a) a e) del artículo 1.2 de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre.

(15) *Método A*

Los fondos propios de las entidades de pago serán, como mínimo, igual al 10% de sus gastos generales del año anterior. Las autoridades competentes podrán ajustar dicha exigencia en caso de que los negocios de una EP registren un cambio sustancial desde el año anterior. Cuando una EP no haya completado todavía un año de actividad en la fecha de cálculo, los fondos propios serán igual al 10% de los correspondientes gastos generales previstos en su plan de negocios, a menos que las autoridades competentes exijan la modificación de dicho plan.

Método C

Los fondos propios de la EP serán, como mínimo, igual al indicador pertinente, definido en la letra a), multiplicado por el factor de multiplicación establecido en la letra b), y multiplicado a su vez por el factor de escala k, establecido en el apartado 2:

el indicador pertinente es la suma de los elementos siguientes:

— ingresos por intereses,
— gastos por intereses,
— comisiones y tasas recibidas, y
— otros ingresos de explotación.

Cada elemento se incluirá en la suma con su signo positivo o negativo. Los ingresos en concepto de partidas extraordinarias o irregulares no podrán incluirse en el cálculo del indicador pertinente. Los gastos ocasionados por la externalización de servicios prestados por terceros podrán reducir el indicador pertinente si el gasto es contraído por una empresa sujeta a supervisión con arreglo a la presente Directiva. El indicador pertinente se calcula sobre la base de las doce últimas observaciones mensuales a finales del último ejercicio financiero. El indicador pertinente se calculará sobre el último ejercicio financiero.

No obstante, los fondos propios, calculados según el método C, no podrán ser inferiores al 80 % de la media de los últimos tres ejercicios para el indicador pertinente.

Cuando no se disponga de cifras auditadas, podrán utilizarse estimaciones de negocio;

b) el factor de multiplicación será:

i) 10 % del tramo de indicador pertinente hasta los 2,5 millones EUR,
ii) 8 % del tramo de indicador pertinente entre 2,5 millones EUR y 5 millones EUR,
iii) 6 % del tramo de indicador pertinente entre 5 millones EUR y 25 millones EUR,
iv) 3 % del tramo de indicador pertinente entre 25 millones EUR y 50 millones EUR,
v) 1,5 % por encima de 50 millones EUR.

de página 13) y la autoridad competente podrá, en determinados supuestos cuando así lo considere, pedir que los recursos se incrementen en un 20% por encima o por debajo de la cifra de recursos propios mínimos obtenida por la EP en aplicación del método que haya considerado más adecuado.

Es evidente que, una vez más, el regulador británico ha establecido un margen de maniobra más amplio que el regulador español. La posibilidad de aplicar cualquiera de los tres métodos permite que entre los recursos propios pueda haber una diferencia sustancial en función de cuál haya sido el método elegido. Por otra parte, en el caso de que la FSA considerase que la cifra de recursos propios no es suficiente podrá exigir un incremento de estos en una cuantía de un 20%. Por tanto, en todo momento es posible determinar cuál va a ser el máximo exigido y, en base a eso, ver qué método de cálculo resulta más favorable.

Dicho escenario no encuentra su homónimo en el ordenamiento español, puesto que en él el criterio que ha de utilizarse es el método B, y sólo en el supuesto de cumplimiento de determinadas circunstancias, y previa aprobación del Banco de España, podrá utilizarse aquél de los otros dos que aporte una mayor cuantía. Por tanto, una vez más la situación es más desfavorable.

b) Exigencia de salvaguarda de los fondos percibidos de los usuarios de servicios de pago o de otros proveedores para la ejecución de operaciones de pago, mediante la adecuada separación entre éstos y los destinados a actividades económicas distintas de la prestación de servicios de pago, y su aislamiento respecto de posibles reclamaciones de los acreedores de la entidad o cobertura por un asegurador no dependiente o vinculado a la EP.

En este supuesto los dos reguladores han optado por la misma solución, consistente en la creación de una cuenta separada, y abierta en una entidad de crédito, cuyo saldo, de ser invertido, ha de serlo en activos de máxima liquidez.

Por último, los supuestos en los que España y el Reino Unido podrán revocar la autorización concedida a una EP son, básicamente, los siguientes: (i) suspensión o cese en la actividad; (ii) obtención irregular de la autorización; (iii) renuncia a ésta; (iv) incumplimiento sobrevenido de las condiciones de autorización; (v) amenaza para la estabilidad del sistema financiero como consecuencia de la actividad desarrollada por la entidad en cuestión; y, adicionalmente, (vi) los supuestos de revocación de una autorización que se prevean por la legislación nacional.

En el caso de EP autorizadas en España, se regula adicionalmente la posibilidad de revocar la autorización como sanción a la entidad. Por el contrario, en el caso del Reino Unido, se permite revocar la autorización en aquellos supuestos en los que se considera que la entidad podría suponer un perjuicio para los consumidores.

No resulta extraño que, siendo España un país totalmente tuitivo del consumidor, no se haya establecido regulación equiparable a la del Reino Unido en relación con la posibilidad de revocar la autorización cuando se produzca un perjuicio de los consumidores. A contrario, la normativa específica que protege al consumidor es de tal nivel que cualquier otra norma adicional sería insuficiente.

El factor de escala k, que se utilizará en los métodos B y C del apartado 1, será el siguiente:

a) 0,5 en caso de que la EP solo preste el servicio de pago que figura en el punto 6 del anexo;
b) 0,8 en caso de que la EP preste el servicio de pago que figura en el punto 7 del anexo;
c) 1 en caso de que la EP preste cualquiera de los servicios de pago que figuran en los puntos 1 a 5 del anexo.

La decisión de revocación será pública, habrá de ser motivada y será susceptible de recurso.

F) Supervisión de las EP

Como se ha mencionado anteriormente, la autoridad o autoridades competentes para la autorización y supervisión prudencial de las EP será, en el caso de España, el Banco de España y, en el caso del Reino Unido, la *Finantial Service Authority*.

En este punto la Directiva se limita a señalar que los Estados Miembros han de velar por que los controles efectuados por sus autoridades competentes a fin de comprobar el cumplimiento por las EP de las obligaciones que se han expuesto en los apartados anteriores sean proporcionados, suficientes y adecuados a los riesgos asociados a la actividad de las EP. La Directiva señala, con carácter ejemplificativo (no exhaustivo), los siguientes: requerimientos de información; inspecciones en los locales de la EP o sus agentes o sucursales; emisión de recomendaciones, directrices o, en su caso, medidas administrativas vinculantes; y suspensión o revocación de la autorización. Junto a ello, se prevé expresamente la obligación de los Estados Miembros de facultar a sus autoridades competentes para establecer sanciones por infracción de las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas en materia de supervisión o ejercicio de la actividad. Más allá de estos requisitos, la Directiva deja libertad a los Estados Miembros para configurar las funciones de supervisión como estimen pertinente, con arreglo a los requisitos y obligaciones impuestos a las EP en el Título II a los que se ha hecho referencia.

Este margen de valoración podría traducirse en una dispar transposición de la Directiva en los Estados Miembros. En efecto, a la luz de los comentarios formulados durante el proceso de tramitación[16] era esperable que en ciertos países las EP se sitúen bajo la supervisión de los órganos de vigilancia de las entidades bancarias con criterios estrictos de autorización y control, mientras en otros el régimen será posiblemente más flexible, lo que podría plantear problemas en el ejercicio de la libertad de circulación reconocida a estas entidades por la Directiva.

2. EP Registradas

Las EP «registradas» son una de las categorías, creadas por la Directiva, cuya transposición queda al libre arbitrio de cada uno de los Estados Miembros.

Como no podía ser de otro modo, y tal y como se puede deducir de la actitud del legislador español que se ha ido contando en las secciones precedentes, la implementación de dicha figura ha tenido lugar en el Reino Unido y no en España (por cuanto que se trata de una categoría creada al fin de flexibilizar los trámites para constituir una EP y, de ese modo,

(16) El Reino Unido anunció que la autoridad competente para la supervisión de las entidades de pago sería la «Autoridad de Servicios Financieros» (*Financial Services Authority*), órgano independiente al que la Ley inglesa sobre Mercados y Servicios Financieros de 2000 atribuyó la responsabilidad de la regulación de los servicios financieros en el Reino Unido (*vid*. al respecto, la información disponible en la página web de la Comisión en relación con la transposición de la Directiva: <http://ec.europa.eu/internal_market/payments/docs/framework/transposition/authorisation_supervision_en.pdf>).

dar acceso a la prestación de servicios de pago a aquellas categorías que prestan servicios de escasa relevancia o de cuantía reducida).

Las EP que se denominan «registradas» (esto es, incluidas en el Registro de EP creado en la FSA), se caracterizan por: (a) su naturaleza, ya que a diferencia de las EP autorizadas pueden ser personas físicas; y (b) su no sujeción (o sólo parcial), al procedimiento y régimen general de autorización y supervisión.

Las EP «registradas» fueron creadas para facilitar la prestación de servicios de pago a aquellos operadores de escasa relevancia, como es el caso de los locutorios y las entidades remesadoras, que por la definición de su actividad pasaban a caer dentro del ámbito de aplicación de la Directiva y, consecuentemente, de la normativa nacional de transposición.

El legislador español no sólo ha optado por no crear la existencia de las entidades «registradas» sino que, al mismo tiempo, ha prohibido la actuación transfronteriza de aquellas entidades «registradas» de otros Estados Miembros que pretendan prestar en España ciertos servicios. Esta opción ha cerrado, de nuevo, la posibilidad de que se incrementen los flujos de servicios prestados en España.

III. VALORACIÓN

Las Directivas comunitarias surgen con la finalidad de dotar de un marco común a todos los Estados Miembros de la Unión Europea con el fin de dar virtualidad a una unidad de transacciones, sin barreras, y una libre circulación de personas y capitales. Con mayor ahínco, en el caso concreto que nos ocupa, la necesidad de crear una unión económica necesita, para su virtualidad, que los pagos sean únicos y que las transacciones tengan las mismas características en toda la unión.

De conformidad con lo anterior, se puso en marcha el proyecto SEPA (tal y como ha sido definido con anterioridad) para lograr la unión económica plena. Para ello, era necesario llevar a cabo su implantación desde el ámbito comunitario, *i.e.*, promulgando una directiva, que estableciese un marco único, y llevando luego a cabo su trasposición en cada Estado Miembro.

No obstante, si tal y como hemos visto en este artículo las opciones de transposición son tan variadas y se inviste a las autoridades competentes de los Estados Miembros de tal poder que lo que realmente se consigue es una disparidad en las figuras creadas por la Directiva.

En este artículo hemos analizado las diferencias que, en relación con las EP, se producen entre España y el Reino Unido para, así, poder valorar que una misma categoría jurídica, las EP, a pesar de tener identidad sustancial, encuentra diferentes escenarios y, por ende, diferentes requisitos en función de cada Estado Miembro.

Es este el momento en el que este artículo debería ceder su paso al derecho comunitario para que, en dicha sede, se haga el pertinente análisis sobre si es deseable o no (en aquellos supuestos en los que se otorga a los Estados Miembros la posibilidad de llevar a cabo la transposición o no de determinadas disposiciones) que, como fruto del consenso en la negociación de la normativa comunitaria, se produzca un panorama europeo heterogéneo que pueda favorecer más el fórum shopping que la unidad en sentido estricto.

BIBLIOGRAFÍA

DÍAZ RUIZ, E. / GARCÍA RODRÍGUEZ, A.: *International Capital Markets and Securities Regulation*, Thomson West, 2011, Chapter 39A. Spain.

DÍAZ RUIZ, E. / ZABALA, P.: «La Directiva 2007/64/CE, sobre Servicios de Pago en el Mercado Interior», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 19/2008

GARCÍA RODRÍGUEZ, A.: «Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de Servicios de Pago: transposición en España del régimen comunitario armonizado», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 117, 2010.

— «El desarrollo reglamentario de la Ley de Servicios de Pago», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 26, 2010.

MATEO HERNÁNDEZ, J.L.: «Régimen jurídico de la creación, actividad y supervisión de las entidades de pago a la luz del Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 35.

— «Régimen jurídico de las novedades entidades de pago introducidas por la Ley 16/2009 de servicios de pago», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 34.

RODRÍGUEZ ENCINAS, A.: «Anteproyecto de Ley de Servicios de Pago», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 22, 2009.

TAPIA HERMIDA, J.A.: «Desarrollo reglamentario del régimen de los servicios de pago y de las entidades de pago: el Real Decreto 712/2010 y la Orden EHA/1608/2010», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil,* núm. 29, 2010.

NORMATIVA

Directiva sobre medios de pago: <http://ec.europa.eu/internal_market/payments/framework/index_en.htm>.

Documento COM (2005) 603 Final: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/es/com/2005/com2005_0603es01.pdf>.

Dictamen del BCE, de 26 de abril de 2006: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/es/oj/2006/c_109/c_10920060509es00100030.pdf>.

Dictamen del CESE, aprobado el 13 de septiembre de 2006: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/es/oj/2006/c_318/c_31820061223es00510055.pdf>.

Observaciones formuladas por el *HM Treasury:* <http://ec.europa.eu/internal_market/payments/docs/framework/2004-contributions/public-admin-uk_en.pdf>.

JURISPRUDENCIA

LEHMAN BROTHERS COMO *TRUSTEE* Y LOS DERECHOS DOMINICALES DE LOS INVERSORES SOBRE LOS FONDOS DEL QUEBRADO

Comentario de la sentencia de Lehman Brothers International (Europe) (In Administration), Re Supreme Court, de 29 de febrero de 2012

KAROLINA LYCZKOWSKA

Investigadora del Dpto. de Derecho Civil
Universidad de Castilla-La Mancha (Toledo)

RESUMEN

El presente artículo constituye un comentario de una de las sentencias del concurso de Lehman Brothers. El problema central del caso es el incumplimiento del deber de segregación de los fondos de clientes por parte de la entidad quebrada y la posibilidad fáctica de disponer de los activos confiados que ponen en tela de juicio la validez de la constitución del trust y la existencia de los derechos dominicales de los inversores. El artículo expone y comenta los argumentos a los que recurren los lores para justificar su decisión y la compara con las soluciones del Derecho español.

Palabras clave: *Lehman Brothers, concurso, derechos reales, instrumentos financieros.*

ABSTRACT

This paper is a commentary on one of the judicial decisions in the Lehman Brothers' bankruptcy. This case's nuclear problem is the lack of fulfillment of the financial entity's duty to segregate clients' funds and the factual possibility of disposition of the entrusted assets which cast doubt on the validity of the trust and on the existence of ownership rights of the investors. This paper exposes and comments the arguments used by the Lords for the purpose of justifying their final decision, comparing it to the Spanish law solutions.

Key words: *Lehman Brothers, bankruptcy, rights in rem, financial instruments.*

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.

II. EL PROBLEMA DE LA SENTENCIA.

III. LA DECISIÓN.

IV. EL USO DEL DINERO DE LOS CLIENTES Y SU RELEVANCIA.

V. LA ATRIBUCIÓN DEL RIESGO.

VI. EL RECONOCIMIENTO DEL DERECHO REAL COMO MEDIDA DE PROTECCIÓN DE LOS INVERSORES.

VII. ENTRE EL NEGOCIO FIDUCIARIO Y EL ART. 12 BIS LMV.

VIII. A MODO DE CONCLUSIÓN.

I. INTRODUCCIÓN

La quiebra de Lehman Brothers no sólo se ha convertido en el símbolo de la crisis financiera de los últimos años, sino que también ha resultado ser un hito en el pensamiento jurídico sobre el régimen de los valores negociables y efectivo detentados por un intermediario. La reflexión jurídica sobre este tema se ha visto especialmente marcada por el fantasma de la insolvencia de los intermediarios financieros después del septiembre de 2008 y el principio de protección de los inversores ha adquirido una relevancia sustancial. Testimonio de este cambio son los pronunciamientos judiciales del caso de Lehman Brothers, y en especial, la sentencia de la *Supreme Court* inglesa de 29 de febrero de 2012[(1)], a la que vamos a dedicar este breve comentario.

II. EL PROBLEMA DE LA SENTENCIA

Dicha sentencia trata la cuestión del dinero de los clientes que detentaba la entidad sin separarlo apropiadamente del suyo propio, pese a que estaba obligada a ello en virtud de la normativa financiera[(2)]. Cuando Lehman Brothers se declaró en concurso, resultó que la firma había incumplido gravemente el deber de segregación del dinero de los clientes, incluidos los fondos de las filiales pertenecientes al grupo de Lehman Brothers, por un montante total aproximado de unos tres millardos de dólares. A esta suma hay que añadir las reclamaciones de otros clientes del gigante financiero que discrepaban de la calificación de su relación con Lehman Brothers como relación obligacional y entendían que se trataba de una relación fiduciaria, basándose en los términos de los contratos estándar celebrados con la firma. Además, Lehman Brothers tampoco calificó como dinero de los clientes (*clients money*) las sumas procedentes de las opciones y derivados negociados *over the counter* con sus clientes, pese a los términos de los contratos celebrados con los clientes. Según la sentencia, se estima que el montante total de esta parte del dinero de clientes no segregado llegaría a unos 146 millones de dólares. No obstante, en el momento de la declaración en concurso el importe total del dinero que Lehman Brothers había ubicado en las cuentas segregadas rondaba sólo dos billones de dólares, si bien una buena parte de estos fondos también estaban en peligro en cuanto a su recuperación por los clientes, pues la filial alemana de Lehman Brothers, «Bankhaus», en la que Lehman Brothers había depositado al menos un billón de dólares del dinero de los clientes, fue declarada en concurso en noviembre de 2008.

---

(1) Lehman Brothers International (Europe) (In Administration), Re Supreme Court, 29 February 2012; [2012] UKSC 6; (2012) 162 N.L.J. 364. La sentencia puede consultarse en: <http://www.supremecourt.gov.uk/decided-cases/docs/UKSC_2010_0194_Judgment.pdf>.

(2) Capítulo 7 del «CASS» (*Client Assets Sourcebook*), emitido por *Financial Services Authority* inglés en cumplimiento de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID), 2004/39.

Ni la Directiva MiFID, ni las reglas internas del sistema inglés que imponen el deber de la segregación y declaran el surgimiento del *trust* como un mecanismo que protege adecuadamente los intereses de los inversores establecen las consecuencias del incumplimiento de dicha obligación y su relación con la válida constitución del negocio de *trust*. Por tanto, la *Supreme Court* inglesa se enfrentó en la sentencia comentada a dos cuestiones primordiales: primera, si pese a la falta de segregación ha surgido válidamente el *trust* sobre el dinero de los clientes, de acuerdo con las reglas del *Common Law*, y segunda, qué pasaba con el dinero de los clientes respecto de los cuales no se había llevado a cabo la segregación antes de la insolvencia del intermediario.

III. LA DECISIÓN

Ante la primera cuestión, Lord HOPE señala que el *trust* surge con la recepción del dinero por parte del intermediario. Sus principales argumentos son las reglas del Derecho escocés y la analogía con el mandato o agencia, en tanto en cuanto la recepción de fondos crea inmediatamente una relación fiduciaria y el dinero del mandante no pasa a ser propiedad (*beneficial ownership*)[3] del mandatario en ningún momento. De haber adoptado la postura según la cual el *trust* surgiera sólo en el momento de la segregación —que es lo que pretendían los recurrentes—, se estaría dando pie a una clasificación arbitraria de los derechos de los clientes y no acorde al propósito de CASS 7, puesto que el nivel de protección de estos dependería de un hecho fuera de su ámbito de control[4].

En relación con la segunda cuestión, hay que señalar que CASS 7 impone la acumulación en un fondo común del dinero de los clientes ante el evento de insolvencia y prescribe la regla de prorrateo en relación con él, pero textualmente parece referirse sólo al dinero localizado en las cuentas segregadas por el intermediario[5], de forma que el dinero no segregado de los clientes no estaría sujeto a la regla de prorrata sino que seguiría la vía de los derechos de crédito. Sin embargo, los lores entienden que tal interpretación literal no está en concordancia con el propósito de la Directiva MiFID de la que provienen las reglas de CASS 7 y que la norma comunitaria pretende alcanzar un nivel alto de protección de todos los clientes[6]. La diferenciación entre los clientes cuyo dinero se ha segregado y los

---

(3) Ténganse en cuenta las especialidades del derecho inglés que reconoce en los casos de relaciones fiduciarias un desdoblamiento de derecho de propiedad en *beneficial ownership* y *legal ownership*.

(4) Es interesante comparar esta reflexión sobre el reparto del riesgo en el caso de las operaciones con fondos ajenos en un pool con la conclusión del Auto de la AN, Sala de lo Penal, de 9 de enero de 2012, JUR 2012\19957 en el caso de GESCARTERA. En la sentencia citada se impone condena penal a GESCARTERA Agencia de Valores por delitos de apropiación indebida y falsedad continuada y se declara la responsabilidad civil subsidiaria de Caja Madrid debido a la existencia de una situación irregular en la gestión de las cuentas en relación con el contrato de subcustodia de valores. El AAN fija la cuantía de la responsabilidad de Caja Madrid y declara que la cuantía debe repartirse por igual entre todos los afectados (en proporción al perjuicio fijado por la Sentencia), y no se limita a aquellos cuyas inversiones hayan accedido a la operativa, por considerar que sería injusto, pues en la mayor parte de supuestos tal acceso no dependía de la voluntad de los inversores, sino de las decisiones provenientes de los responsables de GESCARTERA.

(5) CASS 7.9.6R: *If a primary pooling event occurs:*

(1) client money held in each client money account of the firm is treated as pooled; and

(2) the firm must distribute that client money in accordance with CASS 7.7.2R, so that each client receives a sum which is rateable to the client money entitlement calculated in accordance with CASS 7.9.7R.

(6) Véanse los párrafos 110 y 132 de la sentencia.

que no han tenido esta suerte introduce un elemento aleatorio de categorización que no sólo no depende de la diligencia del cliente, sino que irremediablemente condena a una parte de los clientes a estar excluidos del fondo común sometido a prorrata en el caso de la insolvencia del intermediario, debido al espacio temporal que inevitablemente se tendrá que producir entre la última segregación y la declaración de insolvencia, durante el cual el intermediario ha podido recibir y retener el dinero de los clientes. Por tanto, los lores entienden que el enfoque de la interpretación de la norma de CASS 7.9.6R debe ubicarse en la regla de prorrateo, cuya aplicación permitirá que cada cliente reciba su porción, y no en la diferenciación de la composición del fondo común.

Además, la sentencia recuerda que en los casos de la gran envergadura de los negocios del intermediario CASS 7 permite que no se segregue el dinero de los clientes inmediatamente después de su recepción (como sucede en el llamado «enfoque normal»), sino al final del día, almacenándolo primero en la cuenta general, siempre que se cuente con mecanismos de control adecuados que permitan asegurar la protección de los derechos de los clientes («enfoque alternativo»)(7). Según la sentencia, no sólo el primero, sino también el segundo enfoque respetan el esquema de *trust* y la regla de la imposibilidad de disposición del dinero confiado por parte del fiduciario, pues el dinero de los clientes depositado en la cuenta general de la firma «se hunde» en ella, de forma que el intermediario no dispone del dinero de los clientes, sino del suyo propio en primer lugar(8).

Finalmente, el argumento decisivo en el que se insiste frecuentemente es el que contempla el propósito de CASS 7 y MIFID de alcanzar un nivel alto de protección de todos los clientes y que debe informar las normas de CASS 7. Ante la posibilidad de varias interpretaciones, el juzgador debe inclinarse por la que mejor cumple el propósito y el mandato de MiFID. Por tanto, teniendo en cuenta que en la Directiva MIFID se acoge también un mandato al legislador nacional de aprobar todas las medidas necesarias para alcanzar los propósitos de esta y que el coste y el nivel de complejidad del procedimiento impuesto por la interpretación alternativa son bastante elevados, debe entenderse que (i) el *trust* surge con la recepción del dinero, y no sólo a partir del momento de su segregación, y que (ii) todo el dinero de los clientes, se halle segregado de acuerdo con las reglas de CASS 7 o no, debe distribuirse de acuerdo con la regla de prorrata.

IV. EL USO DEL DINERO DE LOS CLIENTES Y SU RELEVANCIA

La sentencia comentada pone énfasis en la necesidad del reconocimiento del derecho real de los inversores en los bienes de la masa concursal de la entidad insolvente, derivada del principio de protección de los clientes en la Directiva MIFID. No obstante, a diferencia

(7) CASS 7.4.13 G: *«Two approaches that a firm can adopt in discharging its obligations under the MiFID client money segregation requirements [defined in the glossary by reference to CASS 7.4.1R and CASS 7.4.11R] are:*

(1) the "normal approach"; or

(2) the "alternative approach"».

(8) Véase el párrafo 65 de la sentencia.

de la sentencia de Lehman Brothers v. MCF[9] que también insistía en esta necesidad, aquí no existe un derecho de uso de valores negociables que repercuta sobre la calificación de la naturaleza del derecho de los clientes, sino un depósito de dinero por parte de los clientes y una disposición de este derivada del incumplimiento de la normativa financiera, en tanto en cuanto no se segregan las cuentas de clientes de la cuenta propia de la entidad financiera. En consecuencia, la falta de un pacto expreso del derecho de disposición facilita el reconocimiento del *trust* y, por tanto, de un derecho real en los fondos[10], ya que su uso por parte de la entidad financiera no deriva de una autorización expresa del cliente que estaría reñida con el propósito de *trust*[11], sino de la falta de cumplimiento de la normativa financiera de la segregación, imputable exclusivamente a Lehman Brothers. En otras palabras: no existe autorización del uso, sino un uso ilícito, sostenido únicamente en la falta de segregación que permite que la entidad disponga del dinero *de facto*, por el mero hecho de que el dinero de los clientes se confunde con suyo propio[12] que está localizado en la cuenta de la firma que se está usando constantemente para las operaciones del giro ordinario del negocio.

Esta diferenciación es de gran relevancia, pues el uso de los activos autorizado por su titular impediría la existencia de un *trust* que requiere la separación del bien confiado y su indisponibilidad por parte del fiduciario[13]. De hecho, es lo que sostienen los recurrentes, que entienden que por las razones reseñadas el *trust* no surge hasta que efectivamente se segregue el dinero de clientes en las cuentas correspondientes. Antes de este momento, los clientes sólo gozarían de un derecho de crédito frente al intermediario. Sin embargo, la sentencia señala que el incumplimiento imputable a Lehman Brothers no perjudica la existencia de un *trust,* pues éste surge ya desde el momento mismo de la recepción de los fondos y, en consecuencia, el incumplimiento no influye en el reconocimiento de la existencia de un derecho real a favor de los clientes.

¿Cómo se compatibiliza esta conclusión con la necesidad de indisponibilidad del bien confiado? Bien es verdad que uno de los rasgos esenciales de esta institución en *Common*

---

(9) Lehman Brothers International (Europe) (In Administration) v. Rab Market Cycles (Master) Fund Ltd, Chancery Division (Companies Court), 21 October 2009, [2009] EWHC 2545 (Ch); para la síntesis de la sentencia y su comentario, véase LYCZKOWSKA, Karolina, *Las garantías financieras en el Real Decreto-Ley 5/2005 a la luz de tres resoluciones judiciales extranjeras (Palmerton, Gray y Lehman Brothers)*, Aranzadi Civil, n. 10/2010.

(10) Nótese que en el régimen español el pacto de uso en el contrato de depósito desnaturaliza el contrato y conlleva la transmisión de la propiedad del bien al *accipens*, por lo que impide el reconocimiento del derecho real en el bien a favor del *tradens*; *cfr.* art. 1768 CC y art. 309 CCom.

(11) *Cfr.* Sentencia Lehman Brothers v. MCF (citada *supra* en la nota 9) en la que el derecho real de los inversores se salva sólo gracias a una interpretación ingeniosa por la cual se entiende que en determinadas situaciones se levanta el permiso de uso.

(12) De una forma parecida al depósito irregular, si bien la mayoría de la doctrina no reconoce un derecho real al depositante en el depósito irregular, sino que entiende que se traslada la propiedad y el riesgo al depositario (por todos, CRUZ MORENO, *La prenda irregular*, Madrid, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, 1995, p. 87 y ss.; también véase al respecto DE SIMONE, *Los negocios irregulares*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1956). Con todo, la figura puede verse también desde el punto de vista de una *conmixtión* de bienes que da lugar a una copropiedad, de acuerdo con el art. 381 CC.

(13) Todo apunta a que en el Derecho español debe sacarse la misma conclusión: la autorización del uso y disposición en el contrato que típicamente no transmite la propiedad no permite la conservación del derecho real por parte del *tradens*, al menos hasta que se sustituya el bien ya sea en virtud de la subrogación real en los casos reconocidos por el ordenamiento, ya sea debido al ejercicio del derecho de disposición reconocido a los acreedores de las garantías financieras por el art. 9 del Real Decreto-Ley 5/2005.

Law es que el dinero del *trust* se utilice sólo con los propósitos concordes con el contrato de *trust*, por lo que *a priori* la falta de segregación pudiera poner en entredicho la legitimidad del uso que se hace del dinero. No obstante, los lores consideran que la mezcla del dinero de los clientes y del dinero de la firma en la misma cuenta no impide la persistencia del derecho real derivado del *trust* a favor de aquéllos porque no implica necesariamente el uso del dinero de los clientes por parte del depositario. Además, existen precedentes en el *Common Law* que admiten la constitución del trust sobre los fondos ubicados en una cuenta mixta(14). Finalmente, una explicación ingeniosa de este fenómeno la ofrece Lord WALKER, que entiende que cuando se incorpora el dinero de los clientes en la cuenta propia de Lehman Brothers, dicho dinero «se hunde» en la cuenta, de forma que cuando la entidad utiliza el efectivo para sus propios propósitos, se entiende que retira el efectivo *de la superficie* que le pertenece, sin llegar a tocar el dinero de los clientes(15).

El perspicaz argumento de Lord WALKER es el reflejo de la regla jurídica de *lowest intermediate balance*, de acuerdo con la cual en el caso de confusión de dinero dejado en trust en la cuenta del *trustor* con el dinero propio de éste, las disposiciones se entienden siempre hechas primero con cargo al dinero propio del depositario, hasta que se agote su cupo(16). No obstante, esta explicación sirve sólo para explicar la permanencia del derecho de *trust* mientras el montante del dinero retirado de la mezcla no supere la totalidad del dinero de los clientes en las cuentas de Lehman Brothers. Una vez sobrepasado este límite, que es lo que sin duda ha sucedido en el caso de la sentencia comentada, el depositario inevitablemente llega a disponer del dinero de los clientes y pone en entredicho la institución de trust sobre estos fondos. No obstante, la sentencia omite esta cuestión y no ofrece una respuesta clara al problema.

V. LA ATRIBUCIÓN DEL RIESGO

Aunque Lord WALKER se apoya en la regla de *lowest intermediate balance* para explicar cómo se concilia la mezcla del dinero de los clientes con los fondos de la firma sin perjudicar la institución de trust, a la hora de la atribución de los riesgos CASS 7 no sigue las pautas de esta regla basada en el mecanismo de trazabilidad (*tracing*), sino una regla de prorrata. Por tanto, ante la situación de déficit cada cliente sufre un riesgo proporcional a su participación en el monto común, independientemente si su dinero se ha llegado a segregar o no. Si se optase por la regla de *tracing*, habría que investigar qué operaciones en

---

(14) La sentencia comentada recuerda que en el derecho inglés el dinero en una cuenta mixta puede ser objeto de trust y que la falta de segregación no perjudica los derechos del fiduciante (*In re* Kayford Ltd [1975] 1 WLR 279, 282, per Megarry J.).

(15) Lord WALKER en Lehman Brothers International (Europe) (In Administration), Re Supreme Court, 29 February 2012: *«Client money held temporarily in a house account does not, in the eyes of trust law, "swill around" but sinks to the bottom in the sense that when the firm is using money for its own purposes it is treated as withdrawing its own money from a mixed fund before it touches trust money*».

(16) *Cfr.* McCORMACK, *Secured Credit under English and American Law*, Cambridge, 2004, p. 189; ALEHMAN BROTHERSEA, «Security interests in deposit accounts and the banking industry's use of setoff», 54 *Ala. L. Rev*. 147 2002-2003, p. 150; CALNAN, *Proprietary Rights and Insolvency*, Oxford, 2010, p. 325. Véase también el caso In re Hallett's Estate, (1880), LR 13 ChD 696.

concreto provocaron el déficit, y atribuir las pérdidas a clientes concretos, en proporción a la participación de su dinero en dichas operaciones y teniendo en cuenta la franja temporal en la que haya sido ingresado el dinero[17]. De esta manera, sólo una parte de los clientes sufriría el riesgo, si bien la pertenencia a uno u otro grupo no dependería de la diligencia de los clientes sino de un hecho independiente de su voluntad que es el comportamiento del intermediario.

Esta segunda solución no sólo es extremadamente compleja y costosa en los casos como el de Lehman Brothers, sino que también es menos funcional que la otra. La regla de la prorrata sirve mejor los intereses de los inversores, no introduce elementos aleatorios en la atribución de riesgos y es más sencilla en su aplicación, lo que también tiene una gran relevancia en los procesos concursales[18]. Con independencia de que CASS 7 imponga en su texto esta forma de reparto, varios autores abogan por la aplicación de prorrateo en los casos complejos y la sentencia comentada sigue la línea de otras que recogen esta argumentación también[19], señalando que sólo los fondos identificables pueden formar parte de este fondo común que se prorratea[20].

---

(17) De acuerdo con la regla inglesa de *lowest intermediate balance*, que dispone que en el caso de que el depositario de bienes fungibles mezclados haya dispuesto de más bienes fungibles del mismo tipo que los que le corresponden, se presume que en primer lugar ha dispuesto de la totalidad de los suyos. Así, en el ejemplo de los valores negociables, si el inversor A deposita 100 valores, el inversor B confía 150 valores del mismo tipo y existen 250 valores en la cuenta propia del depositario, si éste dispone de 300 valores (es decir, 50 más de los que tenía), indudablemente a A y B sólo se les hace cargar con el déficit de 50, no más. Si tanto A como B depositaron sus valores antes de que el depositario haya dispuesto en demasía, ambos cargarán con la pérdida de forma proporcionada a sus aportaciones. No obstante, si A confió los valores al depositario con anterioridad a que lo hiciera B, de forma que los valores de B aparecen en el monto común después de la operación de 300 valores por cuenta propia del depositario, de acuerdo con la regla de *lowest intermediate balance*, B no sufre pérdidas, recayendo éstas únicamente sobre A. Evidentemente, para poder aplicar esta regla hay que fijar precisamente el momento de la disposición que produjo el déficit y las fechas de los depósitos de los inversores.

En cambio, de acuerdo con la regla de prorrata, como donde antes había 250 para repartir entre A y B quedan sólo 200, cada inversor debe sufrir una quinta parte de pérdida, independientemente del momento en el que se hayan aportado los valores al depositario y sin necesidad de llevar a cabo los complicados cálculos de trazabilidad de operaciones. Así, de los 200 valores restantes A recibiría 80 y B 120, distribuyéndose el riesgo así equitativamente.

(18) Véase el párrafo 156 de la sentencia.

(19) *Cfr.* el caso *The Law Society of Upper Canada v. The Toronto Dominion Bank* (citado por CALNAN, *op. cit.*, p. 336), en el cual el juez desiste de la aplicación de la *lowest intermediate balance rule* (una fórmula de *tracing*) y se decanta por la regla de la distribución del riesgo *pro rata*, en relación con una cuenta de dinero de varios clientes cuyo titular fiduciario había desviado una buena parte de fondos. La sentencia ordena el reparto proporcional del dinero que queda entre todos los acreedores, independientemente del momento en el que sus activos fueron depositados en la cuenta. Sobre la preferencia de la regla *pari passu* sobre *tracing* cuando esta última resulta demasiado costosa y poco funcional, véase CALNAN, *op. cit.*, p. 337, así como McFARLENE y STEVENS, *Interest in Securities* en GULLIFER, PAYNE (ed.) *Intermediated Securities. Legal Problems and Practical Issues*, Hart, 2010, p. 41. *Cfr.* también GARRIDO, «The loss-sharing rule in the insolvency of financial intermediaries», *Uniform Law Review*, 2010, p. 779 y ss. No obstante, YATES y MONTAGU (*The Law of Global Custody*, Tottel, 3.ª ed., 2009, p. 37) señalan que en el caso de que la cuenta del intermediario de valores haya sido «poco activa», de forma que es relativamente fácil atribuir las pérdidas a transacciones concretas, el juez puede mostrarse más propenso a atribuir el déficit a las cuentas de clientes concretas, en vez de aplicar el principio de repartición del déficit a prorrata, *cfr.* el caso de *Russel-Cooke Trust Company and another v Richard Prenis and Co Ltd* [2002] EWHC 2227 (Ch).

(20) Sobre los requisitos relacionados con esta exigencia, véase Re Global Trader Europe Ltd (in liq) [2009] EWHC 602 (Ch), par. 51-70. Según este caso, no es suficiente demostrar que el patrimonio del bróker ha crecido con la «inyección» de ciertos, pero no determinables, bienes de clientes. *Cfr.* también WORTHINGTON, «Pitfalls with property claims: Lehman Bros again», *Journal of International Banking and Financial Law* (2009) 6, 1 June 2009.

VI. EL RECONOCIMIENTO DEL DERECHO REAL COMO MEDIDA DE PROTECCIÓN DE LOS INVERSORES

La sentencia comentada antepone la protección de los inversores a todos los demás intereses en juego, no sólo mediante el reconocimiento de un derecho real en los fondos, pese a que *de facto* el intermediario pudo disponer de ellos, al quedar integrados en la cuenta propia de la entidad financiera, sino también al elegir la regla de prorrata con la intención de simplificar el procedimiento y evitar demoras innecesarias. En realidad, todos los argumentos de la decisión comentada están derivados de este principio o supeditados a él. La clave está en la aplicación del mecanismo del derecho real de los inversores que en el Derecho inglés surge de la figura del *trust*. De hecho, la sentencia recuerda que se ha optado por establecer la figura de *trust* contemplado expresamente en la transposición de la Directiva MIFID precisamente por ser esta estructura jurídica la que mejor cumple los propósitos de la norma comunitaria y que mejor protege los intereses de los inversores[21]. Además, esta figura ya se utilizaba en el Derecho inglés financiero antes de la transposición de la norma comunitaria, pues se consideraba que la mera segregación no era suficiente para proteger los fondos de los clientes en el caso de la insolvencia del intermediario, y por tanto hacía falta un mecanismo que asegurase que el derecho de propiedad sobre los fondos permaneciese con los clientes[22]. En consecuencia, la clave para la protección de los inversores está en evitar la conversión de sus derechos en derechos de crédito.

VII. ENTRE EL NEGOCIO FIDUCIARIO Y EL ART. 12 BIS LMV

Si bien en el ordenamiento español no se reconoce el negocio de *trust*, cabe divisar la misma preocupación por la protección de los inversores. Al igual que en el Derecho anglosajón, el legislador se ha decantado por la vía del reconocimiento de un derecho real del cliente de las inversiones en el mercado de valores. Es testimonio de esta postura el artículo 12 bis de la Ley del Mercado de Valores, que contempla expresamente no sólo el derecho de separación de la masa de los valores en el caso del concurso del depositario, sino también la regla del prorrateo en el caso de déficit de valores ante las reivindicaciones de los clientes. Pese al carácter esencialmente fungible de los instrumentos financieros que *a priori* conduciría a la transmisión de su propiedad al depositario, el legislador es consciente del peligro que entrañaría su silencio en esta materia y expresamente instituye las reglas por las que reconoce la permanencia del derecho real. En realidad, el depósito es un mecanismo de custodia y no es título justo para la transmisión de la propiedad, aunque se trate de bienes fungibles. Además, incluso los defensores de esta teoría admiten que la transmisión de propiedad se realiza a favor del *accipiens*, pero en interés del *tradens*[23] y por tanto, el *accipiens* tiene que gozar y disponer de su patrimonio de tal modo que se respete la función práctico-social del negocio, por lo que queda obligado a estar siempre en

(21) FSA Consultation Paper 06/14, *Implementing MiFID for Firms and Markets* (July 2006) par. 10.17; Véase el párrafo 187 de la sentencia.

(22) Véase el párrafo 186 de la sentencia.

(23) CRUZ MORENO, *op. cit.*, p. 125.

condiciones de devolver el *tantundem*, cuando sea requerido por el *tradens*[24]. La existencia de tal obligación de custodia diligente del patrimonio del *accipens* —obligación que, por cierto, es difícilmente compatible con el derecho de propiedad— evoca un derecho real de cuota en el fondo mixto, parecido al derecho que reconoce la sentencia inglesa en virtud del *trust*. Y el ordenamiento español, aunque no acoja la figura de *trust*, tiene un mecanismo apropiado para llegar a los mismos resultados. Se trata de la institución de la conmixtión, contemplada en el art. 381 CC, según el cual la mezcla de bienes del mismo género, hecha por voluntad de ambos dueños, resulta en una copropiedad por cuotas, con un derecho real proporcional a la parte que le corresponda a cada uno, atendiendo al valor de las cosas mezcladas[25]. Al tratarse de una comunidad de bienes, todos los codueños sufren el riesgo de pérdida en proporción a su participación en el monto común. En consecuencia, se llega a la regla de prorrateo de todos los valores de los clientes, instituida en el art. 12 bis LMV.

En cuanto al dinero derivado de la gestión de los valores depositados en el intermediario, el legislador español no se pronuncia expresamente sobre la existencia del derecho real sobre las sumas correspondientes. No obstante, existen argumentos para sostener que cabe entender producida una subrogación real. Si en el art. 9.4 del Real Decreto-ley 5/2005 se legitima la subrogación real con la conservación del rango de la garantía en el caso del reconocimiento de un derecho de disposición sobre el activo financiero[26], parece que con más razón debe entenderse procedente tal subrogación en los casos en los que la disposición de los activos de los clientes no se justifique en un derecho de disposición, sino en la falta de la segregación apropiada.

De hecho, en el apartado cuarto del artículo 12 bis LMV se reconoce que, en el caso de que sobre los valores en cuestión existiesen derechos reales u otra clase de gravámenes, *dichos gravámenes se entenderán constituidos sobre el resultado de la prorrata y de los créditos por la parte no satisfecha en valores.* Por consiguiente, se acoge la misma solución que la que ofrece el art. 9.4 del Real Decreto-ley 5/2005, con la particularidad de que se admite la posibilidad de que los gravámenes sigan existiendo no sólo sobre los valores resultantes del ejercicio de la prorrata, sino también sobre «el resultado de los créditos pecuniarios» por la diferencia. ¿Qué otra cosa puede ser dicho resultado sino el

---

(24) DE SIMONE opina que esta consecuencia es inevitable en los negocios irregulares (*op. cit.*, p. 94); en el mismo sentido, para el depósito irregular, HUERTA DE SOTO, *op. cit.*, p. 14; *cfr.* el análisis de VIGNERON de un texto de Labeón sobre la responsabilidad del guardián de templo por la malversación de fondos públicos depositados (VIGNERON, «Résistance du Droit Romain aux influences hellénistiques: le cas du dépôt irrégulier», *Revue internationale des droits de l'antiquité* n. 31/1984, pp. 307-324). *Cfr.* con GONZÁLEZ, «Cosas fungibles», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, parte segunda, n. 38, febrero 1928, pp. 107-108. En el sentido contrario, CRUZ MORENO, que opina que tal obligación es inconciliable con el derecho de propiedad que innegablemente adquiere el receptor y que se caracteriza por el derecho de uso y abuso de la cosa, sin limitaciones del tipo mencionado (*op. cit.*, p. 92).

(25) Las raíces de esta regla provienen del Derecho romano. De acuerdo con el *Digesto*, POMPONIO consideraba que en el caso de la confusión de dos cosas de la misma naturaleza de tal forma que no sea posible su separación sin detrimento, no se ha de vindicar la totalidad, sino sólo una parte, a prorrata (D. 6,1,3,2, ULPIANO: *«Pomponius scribit*: *Si quid, quod eiusdem naturae est, ita confusum est atque commixtum, ut diduci et separari non possint, non totum, sed pro parte ese vindicandum; utputa meum et tuum argentum in massam redactum est, erit nobis commune, et unusquisque pro rata ponderis, quod in massa habemus, vindicabimus»*).

(26) Aunque en principio la norma exige que se trate de bienes de valor sustancialmente equivalente, se admite que las partes pacten la subrogación de otros activos, incluidos los fondos pecuniarios.

efectivo encontrado en las cajas del intermediario después de su quiebra? En consecuencia, el artículo 12 bis LMV puede dar pie a la interpretación favorecedora al reconocimiento de un derecho real en el efectivo, como resultado de una sustitución en el marco del Real Decreto-ley 5/2005.

VIII. A MODO DE CONCLUSIÓN

La sentencia comentada es de gran relevancia, pues confirma la importancia que cobra el principio de protección de los inversores. Su análisis pone de manifiesto que la mejor forma de protección es el reconocimiento del derecho real a favor de los clientes. Aunque el Derecho español no pueda recurrir a la misma institución que el *Common Law* utiliza para poner en práctica el amparo de los intereses de los inversores, sin embargo goza de otros mecanismos adecuados para estos fines y que permiten llegar a los mismos resultados. En especial, cabe destacar a estos efectos la figura de la conmixtión contemplada en el art. 381 CC y el art. 12 bis LMV que deriva de este precepto.

EL CASO LEHMAN BROTHERS EN LA JURISPRUDENCIA ESPAÑOLA. ALCANCE DE LA RESPONSABILIDAD DE LAS ENTIDADES BANCARIAS Y DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

YOLANDA BERGEL SAINZ DE BARANDA

Profesora Ayudante; Doctor en Derecho Civil
Universidad Carlos III de Madrid

RESUMEN

El trabajo estudia las consecuencias que el concurso de Lehman Brothers ha tenido para los inversores españoles que habían comprado, sobre todo a través de entidades bancarias, productos financieros emitidos y garantizados por Lehman Brothers. Muchos de esos inversores han interpuesto demandas ante los tribunales españoles contra los bancos que intermediaron en la compraventa solicitando por distintas vías que se les devuelva lo que invirtieron en dichos productos.

En este trabajo se analizan las distintas acciones utilizadas por los inversores con ese fin y se estudia la posibilidad de que prosperen o no, para lo cual se identifican los distintos factores que pueden determinar la solución del caso.

Palabras clave: *Lehman Brothers, entidades de crédito, productos estructurados, MIFID, error, dolo, resolución de contrato, responsabilidad contractual.*

ABSTRACT

This paper studies the consequences of the fall of Lehman Brothers for Spanish investors who had purchased, through credit institutions, financial products issued and guaranteed by Lehman. Many of those investors have started judicial proceedings against the banks that acted as intermediaries in the acquisition asking for the reimbursement of the money invested in such products. This paper analyses the different actions used by investors with such aim and their possibility to succeed. For such purpose, the paper identifies the different factors that might determine the decision of the case.

Key words: *Lehman Brothers, credit institutions, structured products, MIFID, mistake, dolus, termination of contract, contractual liability.*

SUMARIO

I. BREVE EXPOSICIÓN DEL CONCURSO DE LEHMAN BROTHERS Y SUS CONSECUENCIAS.

II. TIPO DE CONTRATO CONCLUIDO ENTRE EL CLIENTE Y LA ENTIDAD BANCARIA. NORMATIVA APLICABLE.

1. Tipo de contrato concluido entre el cliente y la entidad bancaria.

2. Normativa aplicable.

A) Antes de MIFID.

B) Después de MIFID.

III. ACCIONES EJERCITADAS POR LOS CLIENTES.

1. Error en el consentimiento (art. 1.266 CC).

A) Cuestiones generales sobre la acción por error en el consentimiento.
B) Criterios a tener en cuenta para determinar la existencia o inexistencia de error en el consentimiento.

2. Dolo (art. 1.269 CC).

3. Resolución del contrato (art. 1.124 CC).

4. Responsabilidad contractual por falta de diligencia en el cumplimiento de la intermediación o del asesoramiento (1.101 CC).

A) Cuestiones generales sobre la acción de responsabilidad contractual.
B) Criterios a tener en cuenta para determinar la existencia o inexistencia de responsabilidad.

IV. CONCLUSIONES.

BIBLIOGRAFÍA.

I. BREVE EXPOSICIÓN DEL CONCURSO DE LEHMAN BROTHERS Y SUS CONSECUENCIAS

Lehman Brothers, el banco de inversión estadounidense, anunció su concurso[(1)] el 15 de septiembre de 2008. Hacía tiempo que se rumoreaba que Lehman Brothers no se encontraba en buenas condiciones y que había sido «tocada» en agosto de 2007 por la «crisis subprime». Pero tampoco estaban boyantes los demás bancos de inversión estadounidenses; unos en mayor escala que otros, todos estaban afectados por la crisis financiera. Prueba de ello es que el banco de inversión Bearn Stearns se salvó al comprarlo JP Morgan en marzo de 2008 con ayuda de la Reserva Federal estadounidense y que, el mismo día del anuncio del concurso de Lehman Brothers, otro de los grandes bancos de inversión, Merrill Lynch, fue adquirido por Bank of America. De igual manera, Lehman Brothers podía haber sido adquirido por otro gran banco, pero se dejó que cayera y anunciara su concurso. En cualquier caso, y a pesar de la profunda crisis financiera que ya existía en septiembre de 2008, el concurso de Lehman Brothers fue una noticia que sorprendió a los mercados y a los operadores y dio lugar a graves problemas (enorme caída de las bolsas en todo el mundo, problemas de liquidación y compensación, problemas no sólo para inversores particulares sino también para fondos de inversión con sus productos en su cartera, etc.).

(1) El procedimiento concursal seguido por Lehman Brothers en EE.UU. ha sido el denominado Chapter 11, por encontrarse regulado en el capítulo 11 del Bankruptcy Code. Se trata de un procedimiento de reorganización que puede solicitarse cuando una empresa es insolvente o no puede pagar sus deudas cuando sean exigibles. Generalmente se permite a la empresa que continúe sus operaciones bajo la supervisión de un Tribunal hasta que se apruebe por los acreedores un plan de reorganización o liquidación.

Tras aceptar el juez encargado del concurso el plan de liquidación propuesto, Lehman Brothers salió del concurso el pasado día 6 de marzo de 2012 y se encuentra ahora inmersa en la liquidación de sus activos con objeto de comenzar a devolver parte de lo que debe a sus acreedores a partir del 17 de abril de 2012.

La quiebra de Lehman Brothers ha tenido consecuencias en España porque entidades españolas habían actuado como intermediarias en la compra por parte de inversores españoles de productos estructurados emitidos y garantizados por Lehman Brothers[2]. La compra de estos productos estructurados se hizo en España, sobre todo, a través de entidades bancarias[3], las cuales están autorizadas para proveer servicios de inversión en virtud de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre[4]. Los productos estructurados emitidos por Lehman Brothers tenían la posibilidad de dar una alta rentabilidad en función de la evolución de las acciones, índices o divisas a las que estuvieran vinculados, y, además, garantizaban en la mayoría de los casos el capital invertido. Pero claro, las garantías a las que Lehman Brothers se había comprometido dejan de ser viables con la bancarrota de la entidad, pues no tiene capital suficiente para pagar sus deudas. No es que los clientes que compraron esos productos estructurados vayan a perder todo lo que invirtieron, pero sí mucho, pues sólo recuperarán lo que cubran los activos que tenga Lehman Brothers, cantidad que, al día de hoy, sigue sin fijarse[5].

Aunque no estaban obligados a hacerlo, algún banco español, por miedo al riesgo reputacional de todo este tipo de asuntos, buscó una solución para los clientes que habían comprado productos estructurados de Lehman Brothers con su intermediación, manteniéndoles la estructura del producto pero sustituyendo la figura de Lehman Brothers como emisor y garante del mismo. Otros bancos no ofrecieron soluciones a sus clientes. Muchos clientes que habían adquirido productos financieros de Lehman Brothers han interpuesto demandas ante los Tribunales españoles solicitando por distintas vías que se les devuelva lo que invirtieron en dichos productos.

En este trabajo vamos a estudiar las distintas acciones utilizadas por los clientes con ese fin, cuándo pueden prosperar y cuándo no lo harán en atención a las circunstancias del caso. Hay que tener en cuenta que no todos los procesos de contratación que dan lugar a un litigio se concluyen bajo las mismas circunstancias y los mismos condicionantes, y, por lo tanto, no pueden dar lugar a una solución única. En este trabajo intentamos identificar los distintos factores que pueden determinar que la solución sea favorable o desfavorable para el inversor atendiendo al tipo de contrato concluido con la entidad bancaria y a las circunstancias del caso. Es difícil establecer criterios absolutos que vayan a determinar una solución concreta, pues será la combinación de varios de esos criterios concurrentes en el caso concreto lo que llevará a la solución del caso. Incluso puede darse la circunstancia de que

---

(2) Los productos que han dado lugar a los distintos procedimientos que estudiamos en este trabajo son de distintos tipos. El producto más corriente es el bono emitido y garantizado por Lehman Brothers cuya rentabilidad está ligada a la evolución del precio de unas acciones de referencia, como podía ser las de compañías de teléfonos, bancos, eléctricas, etc.; de un índice determinado; o, de la evolución de una paridad de monedas. Pero también se comercializaron participaciones preferentes del banco de inversión. En este trabajo nos referimos en general a estos como «productos financieros» o «productos estructurados», sin perjuicio de que mencionemos el funcionamiento concreto de alguno de esos productos cuando sea necesario para explicar la razón de la decisión judicial sobre su adquisición.

(3) Por ser este el caso más corriente nos referimos en este trabajo a entidades bancarias, pero todas las consideraciones que aquí se hacen pueden extenderse a las empresas de servicios de inversión.

(4) BOE núm. 275, de 17 de noviembre. Su artículo Quinto modificó el Título V de la Ley 24/1998 e incorporó el artículo 65 en este sentido.

(5) Las últimas cifras que se barajaban era que se iban a poder distribuir 65.000 millones de dólares; siendo la deuda total de alrededor de 370.000 millones de dólares.

un mismo factor sea entendido de manera distinta por dos tribunales distintos. Por ejemplo, veremos cómo algunos jueces estiman que el riesgo de solvencia es algo inherente a cualquier producto financiero y por ello algo que cualquiera debe conocer, mientras que otros consideran que la falta de información sobre ese extremo puede ser casi determinante para atribuir responsabilidad a la empresa de servicios de inversión.

Además, si bien muchas de las consideraciones hechas en este trabajo pueden tener interés para otro tipo de productos financieros, debe advertirse que muchas de las afirmaciones que aquí se hacen no pueden sino referirse al tipo de productos de Lehman Brothers y a las características del caso Lehman Brothers en particular. Dado el gran número de sentencias sobre este asunto, y su crecimiento exponencial durante los años 2010, 2011 y 2012, debemos hacer constar que este trabajó se cerró con fecha 6 de junio de 2012.

II. TIPO DE CONTRATO CONCLUIDO ENTRE EL CLIENTE Y LA ENTIDAD BANCARIA. NORMATIVA APLICABLE

1. Tipo de contrato concluido entre el cliente y la entidad bancaria

El contrato concluido entre el cliente y la entidad bancaria o la entidad de servicios de inversión es un contrato de comisión[6] (arts. 244 y ss. CCom), en virtud del cual el inversor encarga a la entidad bancaria que compre o venda valores en bolsa[7]. El contrato de comisión no es más que un mandato[8] (art. 1.709 CC) y por lo tanto un contrato en virtud del que una persona se obliga a prestar algún servicio o hacer alguna cosa por cuenta o por encargo de otra. La especialidad de este mandato para que pueda reputarse mercantil, y por ello comisión, radica en que (i) el encargo recibido consiste en un acto de comercio y

(6) Así lo señala el Tribunal Supremo en su S. 28/2003 de 23 de enero (RJ 2003/350), cuando indica que desde una perspectiva general, «el contrato que vincula a los compradores con la sociedad intermediaria, encargada de la adquisición, siguiendo instrucciones del principal, responde al contrato de comisión mercantil (…) de manera que **en el desempeño de su mandato, el comitente debe actuar con la diligencia y lealtad que se exigen a quien efectúa, como labor profesional y remunerada, una gestión en interés y por cuenta de tercero, en el marco de las normas de la Ley del Mercado de Valores, establecidas para regular la actuación profesional de las empresas de servicios de inversión en los dichos mercados**, y, por ello, muy especialmente observar las «normas de conducta» (Título VII) que disciplinan su actuación, entre las que destacan, dentro del deber de diligencia, las de asegurarse que disponen de toda la información necesaria para sus clientes, manteniéndoles siempre adecuadamente informados y la de cuidar de los intereses de sus clientes, como si fueran propios, todo ello potenciado por un exquisito deber de lealtad».

Sobre el contrato de comisión *vid. ad ex.* SÁNCHEZ CALERO, F./SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Instituciones de Derecho Mercantil*, Ed. Aranzadi, 34.ª ed., vol. II, Cizur Menor, 2011, p. 215 y ss.; URÍA, R., *Derecho Mercantil*, Ed. Marcial Pons, 19.ª ed., Madrid, 1992, p. 659 y ss.; BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual de Derecho Mercantil,* vol. II, 17.ª ed., Tecnos, Madrid, 2010, p. 110 y ss.; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., *Lecciones de Derecho Mercantil,* Ed. Tecnos, 10.ª ed., Madrid, 2008; GALLEGO, E., *Contratación Mercantil*, vol. I, Ed. Tirant lo Blanch, 2003, p. 279 y ss.

(7) Es el contrato principal, al que pueden unirse otros como por ejemplo el contrato de administración y depósito de los valores adquiridos, que no debe confundirse con el contrato de compraventa asesorada ni con el contrato de asesoramiento.

(8) Tanto los elementos del contrato como los derechos y obligaciones que surgen de él se regirán, a falta de pacto, por lo establecido en el CCom. para la comisión y en el CC para el mandato. Además, se tendrá por supuesto en cuenta la legislación bancaria cuando la comisionista sea una entidad de crédito y la del mercado de valores.

(ii) alguna de las partes, comitente o comisionista, son comerciantes[9]. El comisionista recibe el mandato del comitente y lo lleva a cabo en interés y por cuenta del comitente, actuando con la diligencia de un ordenado comerciante y respetando las instrucciones recibidas[10] y primando los intereses del comitente sobre los suyos propios. El estándar de conducta exigible al comisionista es el de la culpa leve pues tiene que cuidar el negocio como si fuera propio (art. 255 CCom)[11]. Si el comisionista actúa diligentemente queda exento de responsabilidad contractual frente al comitente (art. 254 CCom), pero el comitente podrá repetir contra el comisionista por faltas u omisiones cometidas al cumplir el mandato (arts. 253 CCom / 1.726 CC). Otra cosa es que el comisionista asuma expresamente la garantía del buen resultado de su gestión, porque además de la comisión ordinaria se le abone una comisión de garantía, en cuyo caso el comisionista responderá frente al comitente del incumplimiento del tercero con el que se contrata (art. 272 CCom). Se trata de la llamada comisión de garantía que, como decimos, debe pactarse expresamente o venir determinada por los usos (por ejemplo porque se pacte una comisión suplementaria sobre la comisión ordinaria), pues la garantía, como la fianza[12], no se presume y la obligación de dar garantía debe estar claramente señalada en el contrato (art. 1.827 CC).

La representación que existe cuando actúa el comisionista, al igual que cuando lo hace el mandatario, puede ser directa o indirecta. La representación es directa cuando el comisionista actúa en nombre y por cuenta de su comitente, con *contemplatio domine*, en cuyo caso el negocio concluido tiene efecto directo en la esfera jurídica del comitente, no quedando el comisionista obligado frente al tercero con el que contrata (arts. 247 CCom / 1.725 y 1.727 CC). La representación es indirecta si el comisionista actúa por cuenta del comitente pero lo hace en nombre propio, sin *contemplatio domine*, y será él el que quede obligado con el tercero (art. 246 CCom / 1.717 CC).

En el caso que nos ocupa, el mandato consiste en la adquisición de productos financieros. La regla general es que la entidad bancaria adquiere los productos en nombre del comitente. Tal es la importancia de este mandato, ya sea por la gran cantidad de encargos

---

(9) No hay grandes diferencias entre la regulación del mandato recogida en el Código Civil y la comisión en el Código de Comercio. Quizá la mayor es que el mandato es gratuito salvo pacto en contrario (art. 1.711 CC), mientras que la comisión se presume retribuida (art. 277 CCom) por razón de la intervención del comerciante profesional.

(10) Dependiendo de existencia y la concreción de las instrucciones recibidas por el mandante cabe distinguir entre comisión imperativa (el comisionista recibe instrucciones precisas), indicativa (recibe instrucciones parciales que debe completar consultando al comitente o, si no es posible, actuando prudentemente y de acuerdo con los usos de comercio) y facultativa (cuando sólo recibe el mandato pero no se le dan instrucciones sobre cómo llevarlo a cabo, en cuyo acaso actuará prudentemente y de acuerdo con los usos de comercio). Al respecto, *vid. ad ex.* BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual de Derecho Mercantil,* vol. II, 17.ª ed., Tecnos, Madrid, 2010, p. 113; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., *Lecciones de Derecho Mercantil,* Ed. Tecnos, 10.ª ed., Madrid, 2008, p. 387.

(11) Así lo ha señalado el Tribunal Supremo, en concreto para la venta de productos financieros, en su Sentencia 28/2003 de 23 de enero (RJ 2003/350): «Conforme a la calificación, dada al contrato, la entidad comisionista debe responder de los daños y perjuicios, causados a los inversores por la mala inversión, según el patrón de la culpa leve en concreto a que se refiere la sentencia del Tribunal Supremo de 24 de mayo de 1943) en relación con la diligencia exigible al "comerciante experto" (sentencia del Tribunal Supremo de 15 de julio de 1988) que utilizan como pauta el cuidado del negocio ajeno como si fuera propio».

(12) Este pacto de garantía no es propiamente una fianza, como señala el profesor URÍA, porque la obligación asumida por el comisionista no es accesoria, sino que es un pacto contractual que amplía la responsabilidad del comisionista (URÍA, R., *Derecho Mercantil*, Ed. Marcial Pons, 19.ª ed., Madrid, 1992, p. 665).

que se llevan a cabo a diario, ya por la importancia económica de estos, que ha recibido una denominación especial pues se habla en concreto de «comisión bursátil», sin que, sin embargo, tenga por ello una regulación especial [*vid*. STS 28/2003 de 23 de enero (RJ 2003/350)][13]. El contrato, como toda otra comisión, es de tracto instantáneo, por lo que se extingue con la ejecución del acto objeto del mandato; en nuestro caso con la compraventa de los valores solicitados, sin perjuicio de que la relación entre el cliente y la entidad bancaria no termine porque subsistan entre ellos otro tipo de contratos.

A los efectos de este estudio es necesario diferenciar entre la intermediación en la compraventa de productos financieros, esto es, la recepción y ejecución de órdenes de compra de productos financieros por cuenta de tercero, que es propiamente un contrato de comisión mercantil, y el asesoramiento, en virtud del cual la entidad bancaria presta un servicio de asesoramiento en cuanto a qué productos comprar; obligación sometida a especiales deberes de información, y que puede ser o no continuada en el tiempo dependiendo de lo que las partes acuerden o de lo que se desprenda del contrato[14].

En el contrato de «intermediación o comercialización» de instrumentos financieros, que no comporta un servicio de asesoramiento, el banco ejecuta la orden de compra que le da el cliente y se limita, como distribuidor de un producto, a repartir comunicaciones comerciales y a dar recomendaciones genéricas, acompañadas, en su caso, de explicaciones sobre el producto. El banco, como comisionista, debe informar diligentemente al cliente que le da el mandato de compra sobre aquello que le interese para el éxito de la conclusión del contrato de compraventa y también sobre cuando se ha celebrado el contrato (art. 260 CCom).

Por el contrario, en el asesoramiento el banco sí recomienda productos financieros de forma personalizada a un inversor en concreto, labor por la que la entidad bancaria podría cobrar una comisión especial. Deja de ser un mandato[15] para convertirse en un contrato de prestación de servicios, en virtud del cual el banco asesora al inversor sobre las operaciones que más se ajustan a su perfil, siendo el cliente el que finalmente decidirá sobre su ejecución. El asesoramiento puede o no agotarse con la compra. Si el asesoramiento se limita al momento de la adquisición de los productos se puede hablar de «compraventa asesorada»[16]. Pero puede que el asesoramiento no se agote con la compra de los productos, sino que se extienda en el tiempo cubriendo el mantenimiento y la venta del producto adquirido, que es lo que ocurre cuando hay entre las partes un «contrato de asesoramiento». Otro paso más es el «contrato de gestión de carteras» en virtud del cual el gestor gestiona una cartera según las instrucciones generales del inversor, pero de forma discrecional, pues el gestor goza de amplios poderes para decidir sobre la composición de la cartera de valores.

---

(13) Aunque los productos a los que nos referimos en este trabajo no cotizan en una bolsa de valores.

(14) Es muy importante hacer esta distinción porque puede influir en la solución del caso concreto dada las distintas características de los mismos. Hemos advertido que existen sentencias que no tienen muy clara la diferencia entre las relaciones jurídicas a que pueden dar lugar la compraventa de productos financieros y confunden, por ejemplo, el contrato de intermediación en la compra de valores regulado en el art. 63.1.a) y b) LMV con el contrato de depósito de valores regulado en el art. 63.2.a) LMV.

(15) Aunque claro, habrá mandato cuando el banco ejecute la orden de compra que el cliente decida llevar a cabo como consecuencia del asesoramiento.

(16) A esto se refiere el artículo 63.1.g) LMV.

En casi todos los casos que hemos encontrado que han llegado a los Tribunales, el contrato concluido entre la entidad bancaria y el comprador de los productos financieros de Lehman Brothers fue un contrato de intermediación[17], limitándose el banco a actuar como comisionista en la compraventa de los productos, cuyos efectos se producen directamente entre el cliente y Lehman Brothers. Lo que los clientes firmaban en estos casos era una orden de compra de los productos. Otra cosa es que, sin perjuicio de la denominación del contrato, los Tribunales hayan llegado en algunos casos, en atención a las concretas circunstancias de la relación jurídica entre el banco y el cliente, a la conclusión de que excedía la mera intermediación y que lo que existe es un asesoramiento en la venta, en el que el banco aconseja al cliente lo que debe comprar, sin perjuicio de que la decisión última sea de éste[18]. Esta interpretación debe hacerse teniendo en cuenta las reglas establecidas en el Código Civil para la interpretación de los contratos. Los contratos son lo que son independientemente de la denominación que les hayan dado las partes, pero para determinar que existe una venta asesorada y no intermediación es necesario que de las circunstancias del caso se desprenda que hubo una recomendación personalizada al cliente en el momento de la compra; y para concluir que existe un contrato de asesoramiento es necesario que se haya pactado expresamente o claramente se desprenda del caso que la intención de las partes era que la prestación del servicio de asesoramiento se prolongara en el tiempo[19]. A

---

(17) Con la excepción del caso enjuiciado en las Sentencias de la Audiencia Provincial de Valencia núm. 283/2011, de 28 de junio (AC\2011\2044), y de la Audiencia Provincial de Zaragoza núm. 27/2012, de 24 de enero (JUR\2012\44122), donde el contrato entre el banco y el cliente que llevó a la compra de los productos estructurados era un contrato de gestión de carteras. En el primer caso, el Tribunal señaló que el contrato de gestión de carteras entraña una obligación de medios (desplegar la mayor diligencia para obtener un buen resultado a favor del inversor) pero no conlleva el desplazamiento del riesgo de la operación inversora a la entidad gestora, sino que sigue siendo del inversor. Se desestimó la demanda porque se había probado que los clientes que eran inversores avanzados (conocimientos financieros e intensa actividad en el campo financiero —muchos productos distintos—), tuvieron información sobre el producto y lo comprendieron (información precontractual, reuniones explicativas, comunicaciones periódicas sobre evolución…), y, además, el producto se ajustaba a la clase de operaciones que el cliente había permitido hacer al banco en el seno del contrato de gestión de carteras. La decisión de la Audiencia Provincial de Zaragoza apunta en el mismo sentido. Se entiende que no existen deberes de información porque el inversor era avanzado (él mismo comercializaba servicios financieros) y la compra de los bonos se ajustaba al tipo de operaciones autorizadas en el contrato de gestión.

(18) Así ocurre en las Sentencias del Juzgado de Primera Instancia núm. 71 de Madrid núm. 1340/2010, de 9 de junio de 2010 (AC\2010\1150), de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 249/2011, de 17 de mayo (JUR\2011\238758), de la Audiencia Provincial de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643), de la Audiencia Provincial de Asturias núm. 321/2011, de 26 de septiembre (JUR\2011\360592), y de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 622/2011, de 23 de noviembre (JUR\2012\35519). En estas por lo general el asesoramiento en la compra se infiere de la posición muy activa de la entidad bancaria, haciendo recomendaciones personalizadas al cliente, e incluso, puede pensarse en la existencia de un contrato de asesoramiento que se prolonga en el tiempo si se le nombra un «gestor de patrimonios» que se compromete a «gestionar, asesorar y avisar al cliente de cualquier contingencia que pudiera afectar a sus posiciones», como ocurre en el caso decidido por el Juzgado de Primera Instancia núm. 40 de Madrid el 29 de noviembre de 2011.

Por el contrario, se estima que de la prueba documental y de la información dada al cliente se desprende que el contrato es de intermediación y no de asesoramiento en las Sentencias de la Audiencia Provincial de Valencia núm. 69/2011, de 15 de febrero (AC\2011\842), de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 124/2011, de 21 de marzo (AC\2011\1056), del Juzgado de Primera Instancia núm. 2 de Sevilla núm. 73/2011, de 6 de abril (JUR\2011\236033), del Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308), de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 587/2011, de 29 de noviembre (JUR\2012\29023), y de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 587/2011, de 29 de noviembre (JUR\2012\29023) y de de Madrid núm. 637/2011 de 19 de diciembre (JUR\2012\21866).

(19) Será importante valorar los actos anteriores, coetáneos y posteriores de las partes (art. 1.282 CC y jurisprudencia). Por ejemplo, una posición muy activa del cliente en la compra del producto llevará a pensar en una mera inter-

tenor del artículo 1.281 CC, si los términos del contrato son claros se estará a su sentido literal, salvo que las palabras parezcan contrarias a la intención evidente de los contratantes. Teniendo esto en cuenta, cuando de las circunstancias del caso se desprenda que hubo un verdadero asesoramiento en la compra de los productos por parte de la entidad bancaria, el contrato se reputará de prestación de servicios de asesoramiento y estará sometido a las más rigurosas obligaciones de información establecidas en la legislación del mercado de valores[20]. La prolongación del asesoramiento en el tiempo dependerá de si sólo existe una compraventa asesorada o un contrato de asesoramiento entre las partes que continúe tras la venta.

Tanto la intermediación como el asesoramiento son considerados hoy en día «servicios de inversión» en el art. 63.1 LMV[21], por lo existe en ellos un deber de lealtad y diligencia hacia el cliente en el marco de la LMV como vamos a ver a continuación, aunque es cierto que hay obligaciones y deberes de información más exigentes en el segundo por razón de las características de contrato. Si existe intermediación, el comisionista cumple llevando a cabo la compraventa de los productos que se le encarguen (arts. 1.718 CC / 252 CCom) y habiendo entregado al cliente la información genérica sobre las características del producto que desea adquirir (art. 260 CCom). Si existe un asesoramiento en el momento de la compraventa, la entidad bancaria prestadora de tal servicio deberá desplegar en su recomendación de compra toda la diligencia exigible en atención a su profesión. El prestatario del servicio responderá de la habilidad en el oficio, atendiendo, claro, a las circunstancias del caso y la naturaleza de la obligación (art. 1.104 CC). Para hacer la recomendación de compra a un cliente, el banco deberá tener en cuenta todos los factores del caso (perfil del inversor, objetivos de inversión, cantidad invertida, características del producto, etc.). La obligación que se deriva de la prestación de servicios es una obligación de medios, no de

---

mediación, como ocurre en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 124/2011, de 21 de marzo; mientras que una posición activa de la entidad bancaria puede llevar a pensar en un asesoramiento (*vid*. SAP de Madrid núm. 249/2011, de 17 de mayo (JUR\2011\238758 y SAP de Madrid núm. 31/2012, de 16 de diciembre (JUR\2012\60249)).

Además, recordemos que la entidad bancaria tendría derecho a cargar una comisión especial por el hecho de tal asesoramiento. Por lo tanto será un indicador sobre su existencia la diferencia de la comisión cobrada por la entidad bancaria con respecto a los contratos de mera intermediación (a este respecto, *vid*. S. Juzgado de Primera Instancia núm. 56 de Madrid núm. 156/2011, de 6 de junio de 2011 (AC\2011\1362).

Lo que no se puede es concluir, como hace la SAP de Baleares núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR\2012\113800), que hay un asesoramiento continuado y no una intermediación (como rezaba el contrato) por el sólo hecho de que la entidad bancaria demandada señalaba haber cumplido sus deberes de información. De eso concluía la sentencia que el banco ««asume implícitamente que su labor de asesoramiento excede de lo que podría entenderse como un simple contrato de administración y depósito de valores». Como si en la intermediación no existieran deberes de información.

(20) En la práctica la diferencia entre uno y otro puede resultar complicada, habida cuenta de que tanto en caso de intermediación como en el de la compraventa asesorada la decisión final sobre la adquisición del producto corresponde al inversor. Sin perjuicio de la denominación que se haya dado al contrato y de lo que firmen las partes, quizá el elemento clave que deba considerarse para distinguirlos sea el hecho de la «personalización» del servicio, aspecto este contemplado en el art. 63.1.g) LMV.

(21) *Vid*. art. 63.1.a) [*La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros*] y 63.1.g) [*El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial*].

resultado, por lo que el banco cumple desplegando la diligencia debida por razón de la *lex artis*, pero en ningún caso responde del éxito de la inversión.

Pero la relevancia de determinar de qué tipo de relación jurídica se trata radica no sólo en mayores obligaciones en uno que en otro, sino también en que esos deberes se extinguen en el contrato de intermediación y en la venta asesorada en el momento de la compra, mientras que en el caso de un contrato de asesoramiento se extienden con posterioridad a la compra, alcanzando por ello a la posible obligación de la entidad bancaria de recomendar a su cliente la venta de los productos en caso de que pudieran conocerse los problemas de solvencia de la entidad emisora de estos.

2. Normativa aplicable

Vamos ahora a estudiar cuáles son esos deberes de diligencia y lealtad de las entidades bancarias y cuál es la información que sobre los productos debe proporcionarse al cliente. Para ello hay que distinguir dos períodos de tiempo, dependiendo de si el contrato se concluyó antes o después de la incorporación en España de la Directiva MIFID[(22)], lo cual tuvo lugar por medio de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre (BOE núm. 304, de 20 de diciembre; en adelante, «Ley 47/2007») que modificó la LMV, entre otros, a los efectos de adicionar el Capítulo I al Titulo VII («Normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión») en el cual se contienen los artículos 79 (*«Obligación de diligencia y transparencia»)*, 79 bis (*«Obligaciones de información»*) y 79 ter (*«Registro de contratos»*) *y 79 sexies* (*«Obligaciones relativas a la gestión y ejecución de órdenes»*), que son los que más nos interesan para nuestro estudio.

Por supuesto que a todo lo que mencionamos en este apartado hay que añadir que, además de la normativa bancaria y bursátil, cuando el inversor califique de consumidor, a tenor de lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley General de Defensa de Consumidores y Usuarios, también estará amparado por la normativa protectora de los consumidores.

A) Antes de MIFID

La mayoría de los contratos de compraventa de productos emitidos y garantizados por Lehman Brothers se hicieron en España antes de la entrada en vigor de la reforma de la LMV para incorporar la Directiva MIFID, que tuvo lugar el 21 de diciembre de 2007. Si ese es el caso, la normativa aplicable a la relación jurídica entre el banco y el cliente es: (i) la LMV en su redacción anterior (en lo que a nosotros concierne, básicamente arts. 63 y 79); (ii) el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios (en adelante, «RD 629/1993»), vigente hasta el 17 de febrero de 2008 y que lleva anexo el Código General de Conducta de los Mercados de Valores; (iii) la Orden de 25 de octubre de 1995 que desarrolla el RD 629/1993; y (iv) el Reglamento CE 1287/2006, de 10 de agosto de 2006, de la Comisión sobre información y transparencia del mercado financiero.

---

(22) Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

Esta normativa buscaba, como la actual, la transparencia de los mercados y la protección del inversor, para lo que se establecían normas de conducta de los intervinientes en el mercado y las normas que regían las relaciones entre clientes y empresas de servicios de inversión. Es destacable que el artículo 63 LMV no recogía el asesoramiento en la compra de productos financieros como servicio de inversión, lo cual no era óbice para que se llevara a cabo en la práctica y para que el artículo 79 LMV estableciera los principios a los que debían atenerse las empresas que actuaran en el mercado «tanto recibiendo y ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores». Tales deberes son: comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado (art. 79.a LMV); organizarse de forma que se reduzcan al mínimo los riesgos de conflictos de interés y, en situación de conflicto, dar prioridad a los intereses de sus clientes, sin privilegiar a ninguno de ellos (art. 79.b LMV); desarrollar una gestión ordenada y prudente, cuidando de los intereses de los clientes como si fuesen propios (art. 79.c LMV); disponer de los medios adecuados para realizar su actividad y tener establecidos los controles internos oportunos para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes y obligaciones que la normativa del Mercado de Valores les impone (art. 79.d LMV); y asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados (art. 79.e LMV).

De enorme importancia eran las previsiones del RD 629/1993, que no sólo establecía normas sobre la diligente ejecución de las órdenes sobre valores (art. 4), sino que obligaba a llevar un registro de operaciones (art. 5), a dar publicidad a las tarifas por los servicios prestados (art. 13), a redactar los contratos de acuerdo con la normativa de defensa de los consumidores (art. 14) y conservar una copia firmada de los mismos (art. 15), y a informar diligentemente a los clientes de sus operaciones y de todo aquello que fuera de utilidad al cliente en función de la relación contractual establecida y del tipo de servicio prestado. Anexo al RD 629/1993 se encontraba el Código General de Conducta de los Mercados de Valores (en adelante, también «CGCMV») con previsiones tan importantes como el art. 1: «Todas las personas y Entidades deberán actuar en el ejercicio de sus actividades con imparcialidad y sin anteponer los intereses propios a los de sus clientes, en beneficio de éstos y del buen funcionamiento del mercado» (imparcialidad y buena fe); el art. 2: «Las entidades deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizando las mismas según las estrictas instrucciones de sus clientes, o, en su defecto, en los mejores términos y teniendo siempre en cuenta los reglamentos y usos propios de cada mercado» (cuidado y diligencia); el art. 4: «las Entidades solicitarán de sus clientes la información necesaria para su correcta identificación, así como información sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión, cuando ésta última sea relevante para los servicios que se vayan a proveer» (información sobre los clientes); o el art. 5: «Las Entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos (…) La información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos (…) Las

Entidades deberán informar a sus clientes con la máxima celeridad de todas las incidencias relativas a las operaciones contratadas por ellos, recabando de inmediato nuevas instrucciones en caso de ser necesario al interés del cliente. Sólo cuando por razones de rapidez ello no resulte posible, deberán proceder a tomar por sí mismas las medidas que, basadas en la prudencia, sean oportunas a los intereses de los clientes» (información a los clientes).

B) Después de MIFID

Todo ello no obstante, también hay algunos contratos de compraventa de productos de Lehman Brothers que se concluyeron tras el 21 de diciembre de 2007, fecha de entrada en vigor de la reforma de la LMV por razón de la incorporación de la Directiva MIFID mediante la Ley 47/2007 y el RD 217/2008 (23), a los que se aplicará la nueva regulación (24).

A pesar de que se ha hablado mucho de los méritos de la reforma MIFID, no sólo por lo que se refiere a la modernización del mercado sino también en lo relativo a la protección del inversor, nos parece a nosotros que, en cuanto a este extremo, la nueva regulación no ha sido tan innovadora como pudiera haberlo sido, debido a que el RD 629/1993, aun siendo anterior a la Directiva 2004/39/CE, recogía ya muchas de las previsiones de esta. Las dos mayores novedades, por lo que a la protección del inversor se refiere, son la formalización de la clasificación de los clientes y la fijación del contenido de la información precontractual que debe proporcionarse a los clientes.

Por lo que se refiere a la clasificación del inversor, hemos visto cómo en la anterior regulación ya existía la obligación de conocer al cliente para tener en cuenta sus circuns-

---

(23) Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre (BOE núm. 41, de 16 de febrero, p. 8706).

(24) La transposición de la Directiva MIFID al Ordenamiento Jurídico español ha supuesto un cambio en los mercados de valores españoles con la intención de llegar a una armonización máxima en virtud de la cual se establezcan reglas comunes sobre la prestación de servicios de inversión en todos los Estados Miembros. A estos efectos, se han modernizado los mercados de valores, por ejemplo admitiendo otros ámbitos de negociación para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros o incorporando un nuevo catálogo de servicios de inversión (con la novedad de la incorporación del asesoramiento en materia de inversión en al art. 63.1.g, que se venía desarrollando libremente en el mercado). La reforma MIFID también ha supuesto la adaptación de la estructura y la organización de las entidades que prestan servicios de inversión con la intención de que se preste un mejor servicio al cliente; ha reforzado las obligaciones de información a la CNMV; y ha fomentado la cooperación entre entidades supervisoras españolas y europeas.

Pero de la reforma MIFID, lo que más nos interesa en este trabajo es la manera en que pretende una mayor protección del inversor, lo cual se plasma en la creación de un registro de contratos, nuevas obligaciones de información recíproca entre el cliente y la empresa de servicios de inversión, obligaciones en la gestión y ejecución de órdenes, clasificación de los clientes y establecimiento del contenido de la información precontractual que debe darse al cliente.

Sobre la reforma MIFID, *vid*. GARCÍA SANTOS, M.ª N., «La regulación financiera europea y la MIFID», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010, p. 1 y ss.; y «Comunicación y transparencia en los mercados financieros», en *Economistas*, núm. 116, 2008, p. 320 y ss.; FLORES DOÑA, M.ª S., Ejes del mercado europeo de instrumentos financieros», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010, p. 17 y ss.; TAPIA SÁNCHEZ, M.ª R., «Protección del inversor. En especial el deber de información pre y postcontractual», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010, p. 99 y ss.; DE LA MATA MUÑOZ, A., *La función de cumplimiento normativo en el ámbito de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión: de Basilea II a MIFID y su transposición en España. El reconocimiento legislativo de una realidad práctica,* en RDBB, núm. 113, enero-marzo de 2009, p. 145 y ss.

tancias, tanto en la ejecución de órdenes como en el asesoramiento sobre inversiones (art. 4 CGCMV). Con la Ley 47/2007 y el RD 217/2008 (arts. 72 a 74) esa obligación se formaliza de manera que debe clasificarse a los clientes como «minorista», «profesional» (aquellos a los que se les presume experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos) o «contraparte elegible» (entidades con conocimientos financieros y del mercado, *vid*. art. 78 ter), adecuando la información que deba dárseles al tipo de cliente de que se trate y garantizando a los minoristas un mayor grado de protección[25]. Ello no obstante, el cliente tiene derecho a exigir una clasificación distinta[26]. En función del perfil inversor que el cliente suscriba en el test, la entidad le recomendará los servicios de inversión y productos financieros que más le convengan. Si no se recaba esta información sobre el cliente minorista no deben hacérsele recomendaciones de inversión (art. 79 bis.6 LMV). Cuando el servicio es distinto al de asesoramiento en la inversión o la gestión de carteras, se hará el test para que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para ese cliente (art. 79 bis.7 LMV), y, cuando así lo considere, se lo advertirá. Cuando lo que se lleve a cabo sea la ejecución o recepción y transmisión de órdenes no es necesario hacer el test salvo en ciertas circunstancias (art. 79 bis.8 LMV).

En cuanto a la información que deba darse a los clientes se incluyen previsiones sobre la información precontractual que debe darse al cliente en un soporte duradero y con antelación suficiente (art. 62 RD 217/2008) a la celebración del contrato (información sobre la entidad y sus servicios, instrumentos financieros y estrategias de inversión, centros de ejecución de órdenes, gastos y costes asociados) para que pueda comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y el tipo específico de instrumento financiero que se ofrece, pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa (art. 79 bis.3 LMV). Asimismo se vela por que la información publicitaria sea imparcial, clara y no engañosa y fácilmente identificable como publicitaria (art. 79 bis.2 LMV).

Por lo demás las reglas son semejantes a las anteriores a la reforma, si bien las reglas relativas a la información sobre instrumentos financieros son más detalladas, lo cual es importante a los efectos de nuestro trabajo porque se detallan las explicaciones que deben darse sobre los riesgos y, en su caso, sobre el garante del instrumento (art 64 RD 217/2008[27]). Además, las entidades deben comportarse con diligencia y transparencia en

---

(25) Por ejemplo, *vid*. arts. 63, 65, 66 RD 217/2008 con obligaciones de información sólo a los clientes minoristas.

(26) Pueden tener la clasificación de profesional los clientes minoristas que lo soliciten y renuncien a ser clasificados como tales, pero la empresa de servicios de inversión deberá comprobar que cumplen, al menos, con dos criterios de los recogidos en el art. 78 bis.3.e) LMV.

(27) Art. 64: «1. Las entidades que prestan servicios de inversión deberán proporcionar a sus clientes, incluidos los potenciales, una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional. En la descripción se deberá incluir una explicación de las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los riesgos inherentes a ese instrumento, de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas.

2. En la explicación de los riesgos deberá incluirse, cuando sea justificado en función del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los conocimientos y perfil del cliente, la siguiente información:

a) Los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión.

interés de sus clientes, cuidando tales intereses como si fueran propios (art. 79) y mantener adecuadamente informados a sus clientes (art 79 bis.1). Toda la información que se dé a los clientes deber ser imparcial, clara y no engañosa (arts. 79 bis.2 LMV y 60 RD 217/2008), y se determina la información que debe proporcionarse dependiendo del servicio de que se trate, como para la ejecución de órdenes (art. 68 RD 217/2008) o la gestión de carteras (art. 69 RD 217/2008).

III. ACCIONES EJERCITADAS POR LOS CLIENTES

Varias son las acciones ejercitadas por los inversores que adquirieron productos de Lehman Brothers a través de las entidades bancarias con la intención de recuperar el montante de la inversión. Se han ejercitado por separado o conjuntamente, una de ellas de forma subsidiaria para el caso de que la primera no prospere[28]. Se han ejercitado acciones por error en el consentimiento, alegando el cliente que su consentimiento no se había formado correctamente por desconocer aspectos del producto o no haber entendido su funcionamiento. También se han interpuesto acciones solicitando que se apreciara la existencia de dolo en la conducta de la entidad bancaria o pidiendo la resolución del contrato de compraventa de los productos por incumplimiento de contrato por parte de la entidad bancaria. Finalmente, la más común junto con la acción de anulabilidad por error ha sido la acción de responsabilidad contractual de las entidades bancarias por falta de diligencia en el desempeño de sus funciones.

---

b) La volatilidad del precio de ese tipo de instrumento financiero y cualquier limitación del mercado, o mercados, en que pueda negociarse.

c) La posibilidad de que el inversor asuma, además del coste de adquisición del instrumento financiero en cuestión, compromisos financieros y otras obligaciones adicionales, incluidas posibles responsabilidades legales, como consecuencia de la realización de transacciones sobre ese instrumento financiero.

d) Cualquier margen obligatorio que se hubiera establecido u otra obligación similar aplicable a ese tipo de instrumentos.

3. Cuando la entidad proporcione a un cliente minorista, incluidos los potenciales, información sobre un instrumento financiero que sea objeto en ese momento de una oferta pública sujeta a la obligación de elaborar folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 30 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, le deberá comunicar la fecha en que el folleto se pondrá a disposición del público.

4. Cuando sea probable que los riesgos asociados a un instrumento financiero compuesto por dos o más instrumentos o servicios financieros sean mayores que el riesgo asociado a cada uno de esos instrumentos o servicios individualmente considerados, deberá proporcionarse una descripción adecuada de cada uno de los instrumentos o servicios que integran el instrumento financiero en cuestión y una explicación de la forma en que la interactuación entre los distintos componentes de ese instrumento financiero aumentan los riesgos.

5. Cuando el instrumento financiero incorpore una garantía de un tercero, deberá proporcionarse información suficiente sobre el garante y la garantía para que el cliente minorista, incluido el potencial, pueda valorar razonablemente la garantía aportada».

(28) La combinación más común es la de ejercitar la acción por error en el consentimiento y, subsidiariamente, la de responsabilidad contractual por negligencia e incumplimiento de los deberes de información. Es posible, claro, que no exista error en el consentimiento porque el cliente concluyó el contrato de compraventa sabiendo lo que adquiría, pero que exista responsabilidad por incumplimiento de contrato por no haber actuado el banco con la diligencia debida en atención a las circunstancias del caso. También es posible que no haya ni una ni otra cosa si la información entregada al cliente es la correcta para el caso de que se trate y este formó su consentimiento válidamente y la actuación del banco se adecuó a lo requerido por la *lex artis ad hoc*.

1. Error en el consentimiento (art. 1.266 CC)

A) Cuestiones generales sobre la acción por error en el consentimiento

Antes de considerar los factores que pueden determinar que la acción por error en el consentimiento, debemos poner de relieve que todas las acciones por error que hemos encontrado con relación a la compraventa de productos de Lehman Brothers parten de un problema de base. Todas las demandas al respecto solicitan la anulación del contrato por razón de la existencia de error en el consentimiento. Pero el contrato de compraventa se concluye entre el inversor y Lehman Brothers. Por lo tanto, no puede solicitarse la anulación del contrato; lo que sí podrá pedirse es que se estime la existencia de responsabilidad del banco por haber causado ese error en su labor de intermediación o asesoramiento[29].

El artículo 1.265 CC declara nulo el consentimiento prestado por error o dolo. El error constituye un falso conocimiento de la realidad que lleva a la emisión de una declaración no querida[30]. A tenor del artículo 1.266 CC, para que el error en el consentimiento invalide el contrato debe ser esencial, eso es, es necesario que recaiga sobre la sustancia de la cosa que constituye su objeto o sobre aquellas condiciones de esta que hubieran dado lugar a su celebración.

Para compensar la amplitud con la que jugaría el error si se atendiera sólo a los motivos de los contratantes, nuestros tribunales han añadido el requisito de la excusabilidad para apreciar la existencia de error en el consentimiento. El error es inexcusable si pudo ser evitado empleando la diligencia que se ajuste a las circunstancias del caso, y no sólo teniendo en cuenta las circunstancias de quien sufre el error, sino también de la otra parte, cuando el error pueda ser debido a la confianza provocada por ella. Puede que, aunque el que yerra no haya sido suficientemente diligente al concluir el contrato, el interés de la otra parte no sea digno de protección y por lo tanto el contrato deba anularse. Con el requisito de la excusabilidad se pretende impedir que se proteja al que ha sufrido el error cuando no merece protección por su conducta negligente, trasladando tal protección, cuando la merezca, a la otra parte que confió en la declaración del que alega el error. La existencia de este requisito obliga a las partes a recabar toda la información sobre la sustancia del contrato que se encuentre razonablemente a su alcance antes de concluirlo.

Además, hay que destacar que nuestros tribunales han señalado que la apreciación del error en los contratos debe hacerse restrictivamente, cuando de ello dependa la existencia del negocio[31]. De ahí que la carga de la prueba del error recaiga sobre quien lo alega, y que deba quedar cumplidamente probado.

---

(29) *Vid*. núm. 282/2011 de 3 de noviembre (JUR\2011\1603), que lo entiende y hace malabares para establecer una responsabilidad que no se había pedido.

(30) Sobre el error en el consentimiento, *vid*. MORALES MORENO, A.M., *El error en los contratos*, Ed. Ceura, Madrid, 1988, y «Comentario a los artículos 1.266 CC y ss.», en *Comentarios al Código Civil*, Ed. Ministerio de Justicia, Madrid, 1991, p. 459 y ss.; DE CASTRO, F., «De nuevo sobre el error en el consentimiento», en *Anuario de Derecho Civil*, 1988, p. 403 y ss.; DÍEZ PICAZO, L., *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, vol. I, ed. Civitas, 5.ª ed., Madrid, 1996, p. 176 y ss.; y DE VERDA, J.R., *Error y responsabilidad en el contrato*, ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 1999.

(31) *Ad ex.* SSTS de 6 de febrero de 1988, 8 de mayo de 1962 y 14 de mayo de 1968.

La complejidad del sistema financiero y la de muchos productos que se comercializan en él hace necesario que se proporcione al inversor una información clara, correcta y precisa sobre la operación de compra de productos financieros, sobre todo por lo que concierne a sus riesgos. Por esto velan, como hemos visto, las normas sobre la información que debe darse a los clientes en el seno del mercado de valores. Sólo un cliente adecuadamente informado puede dar un consentimiento válido. Por ende, un cliente suficientemente informado formará libremente su consentimiento y no podrá alegar la existencia de error a la hora de concluir el contrato.

En las demandas que solicitan que se estime la existencia de error en el consentimiento en la compra de productos estructurados de Lehman Brothers los inversores alegan que el error radica sobre las características del producto, en general porque no comprendieron el nivel de riesgo de este o porque creían que el garante era el banco intermediario y no Lehman Brothers. La mayoría de las demandas en este sentido han sido desestimadas[(32)], pero hay alguna sentencia que sí ha entendido que concurría error en el consentimiento prestado[(33)]. Vamos ahora a ver los factores que se consideran para tomar estas decisiones.

B) Criterios a tener en cuenta para determinar la existencia o inexistencia de error en el consentimiento

A la vista de las sentencias sobre este particular, hemos identificado distintos aspectos que deberán tenerse en cuenta para determinar si el consentimiento del inversor se formó libre y válidamente o no. Por supuesto que entre estos aspectos los hay más (perfil del inversor, información precontractual y contractual) o menos relevantes, pero la conjunción de todos ellos y la manera en que concurran en el caso concreto llevará a una u otra solución. Esos aspectos son los siguientes:

a) Grado de conocimiento del inversor

La condición y conocimientos del inversor es un factor clave a la hora de determinar si existe error en el consentimiento prestado. Cuando el cliente del banco que compra los

(32) No se aprecia error en el consentimiento en las siguientes sentencias: SAP de Valencia núm. 327/2008, de 2 de junio (JUR\2008\309955); SAP de Valencia núm. 243/2008, de 17 de julio (JUR\2008\307713); SAP de Valencia núm. 307/2008, de 30 de octubre (AC\2009\92); SAP de Valencia núm. 326/2008, de 13 de noviembre (AC\2009\56); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Badajoz núm. 207/2009, de 24 de noviembre (AC\2009\39); SAP de Asturias núm. 305/2010, de 18 de junio (JUR\2010\304758); SAP de Zaragoza núm. 65/2011, de 31 de enero (AC\2011\1140); SAP de Zaragoza núm. 130/2011, de 21 de marzo (JUR\2011\242128); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 2 de Sevilla núm. 73/2011, de 6 de abril (JUR\2011\236033); SAP de Barcelona núm. 269/2011, de 27 de mayo (JUR\2011\257448); SAP de Madrid de 5 de julio (JUR\2011\236039); SAP de Zaragoza núm. 439/2011, de 6 de julio (AC\2011\1501); SAP de Madrid núm. 335/2011, de 7 de julio (JUR\2011\360369); SAP de Madrid núm. 361/2011, de 15 de julio (JUR\2011\308613); SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643); SAP de Asturias núm. 321/2011, de 26 de septiembre (JUR\2011\360592); SAP de Madrid núm. 622/2011, de 23 de noviembre (JUR\2012\35519); SAP de Madrid núm. 587/2011, de 29 de noviembre (JUR\2012\29023); SAP de Madrid núm. 31/2012, de 16 de diciembre (JUR\2012\60249); SAP de Baleares núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR\2012\113800); y SAP de Murcia núm. 65/2012, de 21 de febrero (JUR\2012\99316).

(33) Se ha estimado que existe error en el consentimiento en las siguientes sentencias: S. Juzgado de Primera Instancia núm. 18 de Palma de Mallorca núm. 2/2011, de 13 de enero (AC\2011\176); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 5 de Madrid núm. 135/2011, de 9 de mayo (JUR\2011\263038); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308); y S. AP. de Murcia núm. 282/2011, de 3 de noviembre (JUR\2011\1603).

productos de Lehman Brothers tenga conocimientos sobre el mercado o los productos negociados, le será difícil probar que no sabía o no entendía lo que compraba, y, por lo tanto, que su consentimiento estuvo viciado por un error esencial. Y se reputará que el inversor tiene conocimientos suficientes como para no caer en un error esencial tanto si por su profesión tiene conocimientos financieros o conocimientos económicos superiores al hombre medio(34), como si ha contratado productos similares o de mayor riesgo con anterioridad(35), de lo que se concluye que sabe cómo funcionan y cuáles son sus riesgos.

Por el contrario, bien puede ver prosperar su acción una persona que carezca de conocimientos financieros o que por sus condiciones mentales o físicas no pueda entender el funcionamiento de los productos estructurados que adquiere(36).

b) Capital invertido

Si bien es un factor que no hemos encontrado manejado de forma reiterada por los tribunales, nos parece que el montante de la inversión puede influir en la decisión sobre la existencia de error, en especial sobre su excusabilidad. Por supuesto, el montante de la inversión debe considerarse en proporción al patrimonio del inversor.

Tienen dicho nuestros tribunales que los principios de responsabilidad, protección de la buena fe y seguridad en el comercio suponen que hay un deber de informarse antes de comprometerse(37). Por eso, cuando la cantidad invertida en un mismo producto es muy elevada, nos parece que el inversor deberá un mayor nivel de diligencia, en el sentido de

---

(34) Así ocurre en las siguientes sentencias: SAP de Barcelona núm. 269/2011 de 27 de mayo (JUR\2011\257448); SAP de Madrid de 5 de julio de 2011 (JUR\2011\236039); SAP de Madrid núm. 335/2011, de 7 de julio (JUR\2011\360369; SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643); SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643); SAP de Madrid núm. 31/2012, de 16 de diciembre (JUR\2012\60249); y SAP de Murcia núm. 65/2012, de 21 de febrero (JUR\2012\99316).

(35) Como ocurre en las sentencias: SAP de Madrid de 5 de julio de 2011 (JUR\2011\236039); SAP de Zaragoza núm. 439/2011 de 6 de julio (AC\2011\1501); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 8 de julio de 2011 (JUR\2011\272455); SAP de Islas Baleares núm. 278/2011 de 2 de septiembre (JUR\2011\344643); SAP de Asturias núm. 321/2011 de 26 de septiembre (JUR\2011\360592); SAP de Madrid núm. 587/2011 de 29 de noviembre (JUR\2012\29023); SAP de Asturias núm. 321/2011 de 26 de septiembre (JUR\2011\360592); y SAP de Madrid núm. 587/2011 de 29 de noviembre (JUR\2012\29023).

Aunque claro, esto no debe ser tan determinante como el hecho de que el inversor tenga conocimientos financieros, pues cabe la posibilidad de que en unas ocasiones sí tuviera información suficiente para comprender lo que compraba y en otras no. Dicho esto, es cierto que el que tiene experiencia en la adquisición de productos de ciertas características tiene más posibilidades de entender su funcionamiento que el que no la tiene.

(36) Por ejemplo, en las sentencias del Juzgado de Primera Instancia núm. 5 de Madrid núm. 135/2011, de 9 de mayo (JUR\2011\263038), se trataba de una persona de muy avanzada edad y facultades físicas y psíquicas mermadas (falta de visión, dificultades de movilidad y alteración en un hemisferio cerebral); de la AP de Murcia núm. 282/2011, de 3 de noviembre (JUR\2011\1603), en la que la inversora era una persona de 80 años de perfil conservador; o la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 18 de Palma de Mallorca núm. 2/2011, de 13 de enero (AC\2011\176), donde se trataba de una profesional del Derecho (en este caso, sin embargo, el factor determinante es que no se había aportado por el banco el documento contractual firmado, por lo que se duda de su existencia).

No nos parece determinante, sin embargo, el criterio que prima en la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308) en la que lo que se tiene en cuenta es que al inversor se le había diagnosticado una enfermedad grave, de lo que se concluye que no quería hacer inversiones de riesgo (cuando el cliente había sido empleado de banca y el montante de la inversión era muy elevado).

(37) *Ad ex*. STS de 21 de junio de 1978.

informarse sobre las características y, sobre todo, sobre los riesgos del producto, y, por lo tanto, su error puede ser inexcusable, o viceversa.

c) Posición activa o pasiva de la entidad bancaria

El hecho de que sea el inversor el que solicite al banco el tipo de producto que desea adquirir o el producto en concreto, o de que sea la entidad bancaria la que haya ofrecido el producto al cliente, es otro factor a tener en cuenta para determinar la existencia del error. Si es el cliente el que sabe *a priori* en qué tipo de producto quiere invertir su dinero, difícilmente podrá alegar que ha sufrido un error en el consentimiento por no conocer las características de este[38]. Por el contrario, si el banco aconseja al cliente que invierta en un producto que el cliente no conocía con anterioridad, es más probable que se pueda justificar la existencia de un error en el consentimiento[39].

d) Propósito de la inversión

El propósito de la inversión puede ayudar a decidir sobre la existencia de un error en el consentimiento. Si el cliente deshace una inversión más conservadora para adquirir los productos estructurados en busca de una mayor rentabilidad, no puede pretender correr el mismo riesgo que ya tenía, y por ello le será más difícil probar la existencia de un consentimiento viciado por error.

La búsqueda de una mayor rentabilidad puede además denotar que lo relevante para que el cliente realice esa inversión es tal rentabilidad y no quién sea el garante de esta, tanto más si recibe felizmente los rendimientos del producto y sólo pone de relieve su falta de decisión informada cuando se produce el colapso del garante[40]. No puede constituir error vicio del consentimiento el error de cálculo o de las previsiones negociales[41].

Lo contrario ocurrirá si un cliente conservador solicita una inversión conservadora o da muestras de querer una inversión conservadora, como ocurría en la mencionada sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 5 de Madrid núm. 135/2011, de 9 de mayo (JUR\2011\263038).

e) Información precontractual/contractual/postcontractual

La información proporcionada al cliente a la hora de concluir el contrato es, junto con el perfil del cliente, el elemento clave que debe de tenerse en cuenta a la hora de juzgar

---

(38) Así ocurría, por ejemplo, en las sentencias de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 587/2011, de 29 de noviembre (JUR\2012\29023), y núm. 587/2011, de 29 de noviembre (JUR\2012\29023).

(39) Como ocurrió en la S. Juzgado de Primera Instancia núm. 5 de Madrid núm. 135/2011, de 9 de mayo (JUR\2011\263038), en la que quedó probado que el inversor, de avanzada edad, no conocía los bonos de Lehman, nunca antes había invertido en bonos, y había solicitado al banco que el producto escogido estuviera garantizado y fuera de renta fija.

(40) Así lo entienden las siguientes sentencias: SAP de Valencia núm. 327/2008, de 2 de junio (JUR\2008\309955); SAP de Valencia núm. 243/2008, de 17 de julio (JUR\2008\307713); SAP de Barcelona núm. 269/2011, de 27 de mayo (JUR\2011\257448); SAP de Madrid de 5 de julio (JUR\2011\236039); y SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643).

(41) En este sentido, *ad ex.*, SSTS de 27 de mayo de 1982 y de 17 de octubre de 1979.

la existencia de error en el consentimiento[42]. Y estos dos factores quedan continuamente entrelazados, ya que para concluir si la omisión de datos relevantes ha producido un error que invalida el consentimiento habrá que ver si la información entregada se acomoda a la condición y los conocimientos del sujeto al que va dirigida. No es necesario tratar a todos los clientes por igual, sino que a cada uno se le prestará la información necesaria para que exista, para él, transparencia en cuanto a la operación contratada. Además, la información que deba darse dependerá también del tipo de contrato de que se trate, dependiendo de si el banco ha hecho o no recomendaciones personalizadas o sólo recomendaciones genéricas en el seno de una intermediación.

En cuanto a si la información dada antes del contrato es suficiente para que el consentimiento se preste válidamente, habrá que analizar si (i) existieron reuniones informativas con el cliente en las que se le explicaron el funcionamiento del producto; (ii) si se le propusieron distintos productos y el cliente eligió el de Lehman Brothers; y (iii) si el cliente tuvo tiempo de pensar sobre las distintas posibilidades antes de contratar.

Por lo que se refiere a la información contractual habrá que ver si (i) falta información en el contrato sobre alguno de los aspectos del producto y si el cliente no podía conocer esa información; (ii) si los términos del contrato son claros y de fácil entendimiento para el cliente que lo concluye; y (iii) si en el contrato el cliente declaró válidamente entender las características del producto.

Ya hemos visto cómo no era obligatorio antes de la reforma MIFID entregar el folleto informativo al cliente si este no lo pedía ni hacer los test exigidos por tal reforma, pero sí era necesario asegurarse de que se disponía de toda la información necesaria sobre el cliente y de que se le informaba adecuadamente (art. 79.e LMV), de forma clara, correcta, precisa y suficiente.

Por lo que se refiere a la información postcontractual, y aunque alguna sentencia señala que esta información no debe tenerse en cuenta para determinar la existencia de error (porque el que hubiera o no información posterior suficiente no es relevante, ya que lo que se cuestiona es la nulidad en el momento de la compra)[43], nosotros creemos que sí puede ayudar a ello de alguna manera. La información que se dé después del contrato puede ayudarnos a determinar si el error era esencial o no. Por ejemplo, si se envían extractos mensuales que identifican el producto y el inversor no dice nada al respecto, podemos pensar que sabía lo que había comprado[44]. De igual manera si cobra los rendimientos periódicos de los productos, porque eso puede llevar a pensar que conocía el funcionamiento de aquel.

---

(42) No en vano se ha dicho con acierto que el error se muestra como un riesgo debido a la falta de información o a su carácter defectuoso y que debe llevar a plantearse a qué contratante deben desviarse los efectos desfavorables del contrato a la vista de sus circunstancias concretas (MORALES MORENO, p. 88 y ss.). En el ámbito del mercado financiero es interesante el trabajo del profesor ZUNZUNEGUI, F., «El consentimiento informado como objetivo de la protección del inversor», en *ICADE, Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, núm. 68, mayo-agosto de 2006, p. 143 y ss.

(43) SAP de Madrid núm. 622/2011, de 23 de noviembre.

(44) Lo cual no ocurrirá si los extractos no son claros o no contienen suficiente información, como ocurre en la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 18 de Palma de Mallorca núm. 2/2011, de 13 de enero.

f) Forma de comercialización

No cabe duda de que la manera en que se presente el producto al inversor influye en la consideración de la esencialidad del error. La forma en la que se explique el producto al cliente y cómo se le presente es importante para valorar si su consentimiento se prestó viciado por error, pues puede crear en él confianza sobre las características de lo que se le presenta. Esto dependerá, claro, de las circunstancias personales de cada deudor, que según sus conocimientos valorará la presentación del producto de una u otra forma.

A estos efectos será importante ver si la contratación se ha hecho por escrito o ha sido una contratación por vía telefónica. En este último caso hay más posibilidades de incurrir en un error esencial, ya que el cliente no tiene constancia documental de lo que compra y tiene menos posibilidad de valorar si es lo que quiere adquirir.

Lo mismo ocurrirá si no se deja al cliente tiempo suficiente para pensar sobre la compra que va a acometer. Será necesario que el inversor cuente con un tiempo suficiente para tomar su decisión inversora; una decisión inmediata, en el momento mismo de conocer las características del producto, puede más fácilmente estar viciada por error.

2. Dolo (art. 1.269 CC)

El dolo está definido en el artículo 1.269 CC, a cuyo tenor «hay dolo cuando con palabras o maquinaciones insidiosas de parte de uno de los contratantes es inducido el otro a celebrar un contrato que, sin ellas, no hubiera hecho». El artículo 1.270 CC precisa que «para que el dolo produzca la nulidad de los contratos, deberá ser grave y no haber sido empleado por las dos partes contratantes». Nuestros tribunales han señalado además que el dolo comprende no sólo la insidia directa, sino también la reticencia del que calla o no advierte cuando tenía el deber de informar que le exige la buena fe o los usos del tráfico. Es decir, que también constituye dolo la omisión de hechos o circunstancias determinantes para la conclusión del contrato y respecto de los que existe un deber de informar.

Para que el dolo conlleve la anulación del contrato deben concurrir varios requisitos: (i) una maquinación engañosa dirigida a provocar la declaración (que tanto puede ser como hemos dicho una conducta activa o pasiva); (ii) que tal engaño determine la voluntad de la otra parte que sin él no hubiera concluido el negocio; (iii) que sea grave (sobre la sustancia de la cosa o las condiciones que motivaron el contrato); y (iv) que no haya sido causado por un tercero ni usado por las dos partes.

Aplicado a nuestro caso, para que concurra dolo de la entidad bancaria es necesario que haya empleado engaño con ánimo de llevar al cliente a comprar el producto de Lehman Brothers. La prueba de este *animus decipiendi*, como en cualquier caso de dolo, es muy difícil. Para que pudiera apreciarse la concurrencia de dolo sería necesario probar que en el caso concreto el banco no informó sobre algunas circunstancias del producto, en especial sobre sus riesgos, y que tal omisión se hizo con ánimo de engañar al cliente sobre los riesgos del negocio. También podría pensarse en la existencia de dolo si el banco, en el momento de la compra, sabiéndolo o siendo previsible, no informó al cliente de la posible quiebra de Lehman Brothers para que se concluyera el contrato.

Dicho esto, nos parece que el dolo no sea una acción muy recomendable a estos efectos. A la dificultad de probar el *animus decipiendi* se añade la de probar la previsibilidad de

la quiebra de Lehman Brothers. De hecho, en la práctica las acciones que han solicitado la anulabilidad del contrato por conducta dolosa de la entidad bancaria han sido desestimadas en todos los casos menos en uno[45]. Y este, a nuestro juicio, muy criticable[46].

3. Resolución del contrato (art. 1.124 CC)

Algunas demandas solicitan la resolución del contrato de compraventa de los productos estructurados de Lehman Brothers por razón del incumplimiento de sus obligaciones por parte de la empresa de servicios de inversión (1.124 CC). Pero este *petitum* no tiene aquí sentido porque el contrato de compraventa se celebra entre inversor y Lehman Brothers, tanto en el caso en que haya un mandato de compra como en el que haya habido recomendación de compra. Esto sería posible cuando el banco es el que compra los productos y luego los vende a sus clientes, pero, que nosotros sepamos, en el caso de los productos emitidos y garantizados por Lehman Brothers este tipo de comercialización no se llevó a cabo, haciéndose la compra en nombre y por cuenta del cliente. Cuando el banco compra en nombre y por cuenta del cliente, la acción correcta, en caso de incumplimiento del deber de diligencia de la entidad bancaria, es la de responsabilidad por falta de esa diligencia.

Hemos encontrado también una demanda cuyo *petitum* solicitaba la resolución del contrato de mandato concluido con la entidad bancaria que intervino en la compra del producto. Tampoco esta acción es a nuestro juicio correcta. Si prospera la demanda de resolución del contrato de mandato el mandatario deberá devolver lo que recibió por razón del mandato, esto es, la comisión cobrada, pero el contrato de compraventa se celebra entre el cliente y el emisor de los productos, por lo que no puede pedirse al mandatario que devuelva lo que el cliente le entregó para comprarlos, pues la compra tuvo lugar y a ello se destinó el dinero invertido. De nuevo, la acción correcta sería la de responsabilidad por la falta de diligencia en el ejercicio del mandato (art. 1.726 CC/253 CCom.) o en la prestación

---

(45) Se desestimó la acción de anulación por dolo en las sentencias: SAP de Zaragoza núm. 439/2011, de 6 de julio (AC\2011\1501); SAP de Madrid núm. 361/2011, de 15 de julio (JUR\2011\308613); SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643); y SAP de Asturias núm. 321/2011, de 26 de septiembre (JUR\2011\360592). Se estimó el dolo en la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308).

(46) En el caso juzgado en la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308) el inversor era un ejecutivo de banca comercial consejero-asesor de una entidad bancaria venezolana, la cantidad invertida 2.234.000 dólares, se le había realizado un cuestionario en el que mostraba un perfil «dinámico» (aceptaba un alto riesgo de pérdida a cambio de una expectativa de alta rentabilidad), se había informado sobre el riesgo de producto, el emisor y su rating. El tribunal basa su decisión en que el cliente realizaba generalmente inversiones conservadoras, se le había diagnosticado una enfermedad grave (de lo cual incide el tribunal un automático impulso al ahorro) y no se había informado sobre el garante (riesgo de crédito), lo cual entendió el tribunal que era una ocultación dolosa y realizada a sabiendas.

La sentencia nos parece desafortunada porque en ningún momento se prueba ni se menciona el *animus decipiendi*; solo se dice que de haber sabido quién era el garante no hubiera suscrito el contrato. Pero de eso podría inferirse la existencia de error en el consentimiento, nunca de dolo. Además, teniendo en cuenta las circunstancias del caso, ni siquiera parece posible estimar la existencia de error, pues un inversor de esas características difícilmente no conocerá la existencia de riesgo de crédito en cualquier operación financiera. Si se quería hacer responsable al banco hubiera sido mucho más adecuado jurídicamente estimar la responsabilidad de la entidad bancaria, señalando que había habido asesoramiento en la compra, el cliente invertía en productos conservadores y se le aconsejó un producto que no se adecuaba a sus características.

del servicio. Aun así, una sentencia aceptó este argumento y decidió resolver el contrato de compraventa cuando lo que el demandante había pedido era la resolución del contrato de mandato [*vid*. S. Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 8 de julio de 2011 (JUR\2011\272455)].

4. Responsabilidad contractual por falta de diligencia en el cumplimiento de la intermediación o del asesoramiento (1.101 CC)

A) Cuestiones generales sobre la acción de responsabilidad contractual

A tenor del art. 1.101 CC, deben indemnizar los daños y perjuicios causados los que en cumplimiento de sus obligaciones incurren en dolo, negligencia o morosidad y los que de cualquier modo contravinieren el tenor de la obligación. Aplicado esto al caso que nos concierne, serán responsables por daños y perjuicios[47] las entidades bancarias que no actuaron diligentemente en el cumplimiento de la obligación adquirida con el cliente, por no haber actuado de acuerdo con las exigencias de la *lex artis* en función de la relación contractual establecida entre las partes. La naturaleza de la obligación es fundamental, pues es ella la que determina la diligencia debida, a lo que se unen las características de los obligados, el momento y el lugar («las circunstancias de las personas, el tiempo y el lugar», según reza el art. 1.104 CC). Como ya hemos visto, la diligencia del profesional que contrata en concepto de tal es la obligada por la especialidad de sus conocimientos. Además, siendo la obligación de medios y el deudor un profesional, será él el que deba probar que desplegó la diligencia debida en el cumplimiento de sus obligaciones.

Por lo tanto, para que exista responsabilidad será necesario que exista negligencia del banco en el cumplimiento del mandato (por ejemplo, porque no se ejecutó la orden en un tiempo adecuado, lo cual resultó en un perjuicio para el cliente) o en el asesoramiento (porque no se asesoró correctamente a ese cliente teniendo en cuenta sus circunstancias), ya sea en el momento de la compra o en momento posterior, dependiendo del tipo de asesoramiento pactado. Hemos visto cómo en la práctica la mayoría de las demandas solicitan la responsabilidad de la entidad bancaria por falta de «diligencia, lealtad e información». La falta de información por sí sola no parece que sea suficiente para desencadenar responsabilidad; nos parece necesario que esa falta de información conlleve una negligencia efectiva en el cumplimiento del contrato y cause un daño (por ejemplo, alguien que trabaja como intermediario de valores no podrá exigir la responsabilidad del banco por falta de información sobre esos valores, como tampoco un médico cardiólogo puede decir que no conocía los riesgos de su operación de corazón)[48], pues sin culpa y sin causalidad no hay

(47) Los daños que pudieran producirse en estos casos son de tipo patrimonial. Si bien existe algún caso en que se reclamaron daños morales por la pérdida de la inversión no nos parece que la pérdida patrimonial pueda dar lugar a este tipo de daños. En dos casos de los que tenemos noticia se solicitó la indemnización del daño moral y fue denegada; en el primero sin más; en el segundo porque se entendía incluida en la indemnización por incumplimiento que se había establecido [S. Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Badajoz núm. 207/2009, de 24 de noviembre 9 (AC\2009\39), y SAP de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643)]. En el caso enjuiciado en la SAP de Baleares núm. 82/2012 de 16 de febrero (JUR\2012\113800) se solicitó la indemnización por daño moral, pero el tribunal ni siquiera se refiere a ello; no sabemos si lo habría tratado el juez de primera instancia.

(48) Al respecto, *vid*. ROJO ÁLVAREZ MANZANEDA, C., «Mecanismos jurídicos de protección del cliente inversor frente a las entidades prestadoras de servicios de inversión», en *RDBB*, núm. 114, abril-junio de 2009, p. 59 y ss.

responsabilidad. La falta de información será más relevante para determinar la existencia de un error en el consentimiento; para determinar la existencia de responsabilidad habrá que estudiar si el banco actuó de acuerdo con la *lex artis ad hoc* y a esos efectos debe considerarse la información suministrada; esto es, si la falta de información fue la causa del daño. Por ejemplo, no habrá responsabilidad si el contrato es de intermediación y la compraventa se lleva a cabo correctamente. Tampoco si existe un asesoramiento en la compra y el banco recomienda la adquisición de los productos que se adaptan al perfil del cliente. Sí habrá responsabilidad si existe un asesoramiento en la compra y el banco no comunicó que la sociedad emisora de los valores adquiridos estaba al borde de la quiebra (si lo sabía o debía saberlo por ser sus accionistas mayoritarios acreedores de la quebrada)(49); o si se da información inexacta al cliente basada en una interpretación errónea hecha por el banco sobre el régimen fiscal de un producto(50); o si no se informa al cliente de la mala situación del emisor de los valores que adquiere o se le ofrecen al cliente productos que no se adecuan a su perfil inversor o a sus objetivos de inversión. Por el contrario, no habrá responsabilidad si el banco no sabía y no podía saber de la existencia de un riesgo de concurso del emisor de los valores, como tampoco si el producto vendido se adecua a las características del cliente.

En cuanto al número de sentencias estimatorias o desestimatorias de la responsabilidad de la entidad bancaria a través de la que se adquieren los productos estructurados por negligencia de esta, no podemos decir aquí que la balanza se incline tan claramente, como en el caso del error, hacia el lado de la desestimación de las demandas, aunque sí hemos encontrado un mayor número de sentencias desestimatorias. En este caso, la decisión dependerá de la actitud de los bancos hacia sus clientes, de lo minuciosos que hayan sido en su actuación, de lo correctos que sean los documentos jurídicos preparados por el banco(51) y de su organización interna (personal, sistemas informáticos, flujo de información, etc.).

Parece que en muchos casos no puede hacerse reproche alguno a la diligencia desplegada por las entidades bancarias en la distribución de los productos de Lehman Brothers, lo cual conlleva ese gran número de sentencias desestimatorias de las pretensiones de los clientes(52).

---

(49) STS 28/2003, de 20 de enero (RJ 2003\350).

(50) *Vid*. STS 37/2003, de 30 de enero (RJ 2003\2024), en la que sin embargo se estimó que había concurrencia de culpas, pues el cliente no había actuado con la diligencia de un ordenado empresario teniendo en cuenta la cuantía de la inversión y que abandonó una situación de opacidad fiscal, sancionada legalmente, para invertir sin el asesoramiento de expertos fiscales.

(51) A este respecto es importante enjuiciar la validez de las cláusulas exoneratorias o limitativas de responsabilidad que puedan incorporarse a los contratos a la luz de los artículos 1.102 y ss. CC, de la Ley de Condiciones Generales de Contratación, del Texto refundido de la Ley de Consumidores y Usuarios, y, en última instancia, del orden público. Sobre el particular *vid*. DÍAZ RUIZ, E., «Cláusulas abusivas de los contratos bancarios por aplicación de la Ley de Condiciones Generales de Contratación», en *RDBB*, núm. 101, enero-marzo de 2006, p. 185 y ss.

(52) No prosperan las demandas de responsabilidad en las sentencias: S. Juzgado de Primera Instancia núm. 11 de Barcelona núm. 200/2009, de 8 de septiembre (AC\2009\1752); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 11 de Valencia núm. 5/2010 de 8 de enero (AC\2010\710); SAP de Barcelona núm. 84/2010, de 2 de marzo (JUR\2010\178056); SAP de Zaragoza núm. 65/2011, de 31 de enero (AC\2011\1140); SAP de Madrid núm. 124/2011, de 21 de marzo (AC\2011\1056); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 2 de Sevilla núm. 73/2011, de 6 de abril (JUR\2011\236033); SAP de Barcelona núm. 269/2011, de 27 de mayo (JUR\2011\257448); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 56 de Madrid núm. 156/2011, de 6 de junio de 2011 (AC\2011\1362); SAP de Valencia núm. 283/2011, de 28 de junio (AC\2011\2044); SAP de Zaragoza núm. 439/2011, de 6 de julio (AC\2011\1501); SAP de Madrid núm. 335/2011,

Por otra parte, hay casos en que los que la falta de diligencia de la entidad lleva a los tribunales a apreciar la responsabilidad de la entidad bancaria(53).

Por lo tanto, la vía de la exigencia de responsabilidad contractual es la más práctica para actuar contra la entidad bancaria pues, como hemos visto, es muy posible que no prospere la acción por error en el consentimiento, pero puede que se estime la acción de responsabilidad contractual. Ello no obstante, el cliente puede ver desestimada su pretensión si el banco prueba que actuó con la diligencia debida y que proporcionó la información adecuada al caso, ya sea en el marco de una intermediación, ya de una compraventa asesorada, de un contrato de asesoramiento o de un contrato de gestión de cartera.

Aunque ya hemos dicho que la falta de información por sí sola no nos parece determinante para decidir sobre la existencia de responsabilidad, sino que será la concurrencia de negligencia en el cumplimiento del contrato por parte de la entidad bancaria siempre que haya nexo causal con el daño que se produce, en la práctica es algo que las sentencias consideran para decidir sobre la responsabilidad, si bien es cierto que en muchos casos porque no se delimita bien en el fallo en qué momento se está decidiendo sobre la existencia de error y en qué momento sobre la responsabilidad. De ahí que hayamos encontrado sentencias con las que no estamos de acuerdo porque la base jurídica de la decisión debía ser otra(54).

---

de 7 de julio (JUR\2011\360369; SAP de Madrid núm. 361/2011, de 15 de julio (JUR\2011\308613); SAP de Madrid núm. 539/2011, de 2 de noviembre (JUR\2012\20760); SAP de Madrid núm. 637/2011, de 19 de diciembre (JUR\2012\21866); SAP de Zaragoza núm. 27/2012, de 24 de enero (JUR\2012\44122); y SAP de Zaragoza núm. 146/2012, de 30 de marzo (JUR\2012\138599).

(53) Prosperan las demandas de responsabilidad por incumplimiento de contrato (aparte hemos tratado las que prosperan por falta de información en el momento inmediatamente anterior a la caída de Lehman) en las siguientes sentencias: S. Juzgado de Primera Instancia núm. 71 de Madrid núm. 1340/2010, de 9 de junio de 2010 (AC\2010\1150); S. Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid núm. 13/2011, de 19 de enero (JUR\2011\52895); SAP de Valencia núm. 69/2011, de 15 de febrero (AC\2011\842); SAP de Madrid núm. 249/2011, de 17 de mayo (JUR\2011\238758); SAP de Asturias núm. 321/2011, de 26 de septiembre (JUR\2011\360592); S. Juzgado de Primera Instancia de Madrid de 29 de noviembre de 2011 (Procedimiento ordinario 1389/2010); y S. Juzgado de Primera Instancia num 13 de Barcelona de 4 de abril de 2012 (JUR\2012\152272).

En algún caso se ha puesto de relieve que puede haber problemas de falta de causalidad para establecer la responsabilidad de la entidad bancaria, ya que el daño lo produce un tercero, que no es otro que Lehman Brothers. Ello no obstante, no nos parece un argumento insalvable ya que, si bien la causa del daño es el concurso de Lehman Brothers, el daño puede imputarse a la entidad bancaria que no actúa diligentemente. La responsabilidad de la entidad bancaria, en su caso, no nace del hecho de la representación, sino de la negligencia en el seno del mandato o del asesoramiento.

Dicho esto, es cierto que dependiendo del tipo de contrato la relación de causalidad puede cuestionarse en mayor medida. Tratándose de un contrato de intermediación se puede pensar que el cliente que quiere comprar esos productos lo hubiera hecho en cualquier caso (quizá a través de otra entidad de servicios de inversión), por lo que podría pensarse que no hay causalidad. En el caso de que exista asesoramiento en el momento de la compra puede pensarse que no se hubiera adquirido el producto de no haber sido asesorado en ese sentido en cuyo caso no se habría producido el daño, por lo que en ese caso sí habrá una clara relación causal.

(54) Por ejemplo, en la SAP de Asturias núm. 321/2011, de 26 de septiembre (JUR\2011\360592), se estimó la acción de responsabilidad contractual porque se entendió que no había comercialización sino una gestión de carteras asesorada y que había una falta total de información al cliente. Nosotros creemos que estos hechos podrían ser base para estimar un error en el consentimiento (acción que se había desestimado porque aunque no se le había dado al cliente información, tampoco consta que se le diera información falsa ni que se le garantizase la seguridad de la inversión) porque no constaba que se le hubiera dado al cliente (que no tenía grandes conocimientos del mercado) información alguna sobre el producto, lo que podría llevar a concluir que su consentimiento no se formó libremente. Y esto porque la negligencia en la actuación del banco y por ello su responsabilidad vía art. 1.101 CC es discutible, ya que en abril

Aquí hay que hacer referencia a las sentencias que entienden que hubo un incumplimiento de contrato por parte de las entidades bancarias, pero no en el momento de la compra, sino en el momento inmediatamente anterior al concurso de Lehman Brothers por no informar a sus clientes de la mala situación del banco de inversión(55). Las sentencias que siguen esta idea parten de la existencia de un contrato de asesoramiento y no de una intermediación o una compraventa asesorada. Sólo así puede entenderse que los deberes de prestación de servicios de asesoramiento de los bancos se extendieran más allá del momento de la compra. En todas ellas se establece que no había incumplimiento de contrato de la entidad bancaria en el momento de concluir el contrato de compraventa de los productos (la información era clara, suficiente y acorde con la legislación vigente y la actuación del banco diligente), pero que sí lo hubo con posterioridad, en los días anteriores al concurso de Lehman Brothers, por no haber dado el banco información suficiente a los clientes sobre la situación del banco de inversión para que hubieran podido decidir si mantenían la inversión o vendían el producto.

Estas sentencias nos parecen criticables por varios motivos. En primer lugar porque en algunas no parece suficientemente justificada la desviación de la voluntad expresada en el contrato para concluir que lo que hay es un contrato de asesoramiento, que por lo tanto tenía que ser continuado y permanente, y no sólo una comercialización o una compraventa asesorada(56). En segundo lugar porque muchas basan el incumplimiento de los bancos en la regulación de la LMV incorporada por la Ley 47/2007, que entró en vigor el 21 de diciembre de 2007, al día siguiente de su publicación en el BOE, lo cual supone aplicar a los efectos de esos contratos (prácticamente todos los contratos son anteriores a la reforma de la LMV) una normativa que no estaba en vigor en el momento de su conclusión («retroactividad de grado medio»). No vemos razón alguna por la que la regla general de irretroactividad de las leyes (art. 2.3 CC) deba alterarse en este caso. De haberlo, el incumplimiento debería basarse en los artículos 79.e) LMV y 16.2 RD 629/1993, vigentes en el momento de concluir el contrato, que imponía a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito la obligación de mantener a los clientes debidamente informados.

En tercer lugar, hay que plantearse si es posible estimar incumplido el deber de información en los momentos anteriores al concurso de Lehman cuando este hecho fue sorprendente para todos los operadores del mercado. Si bien había rumores sobre la mala situación de Lehman Brothers, también los había sobre todos los bancos de inversión. A esto se añade que las agencias de rating seguían manteniendo un nivel de solvencia adecuado para

---

del 2008 se mantuvieron reuniones en las que el banco informó a sus clientes de la mala evolución de los valores y de la posibilidad de venderlos, aconsejándose finalmente mantener la inversión ante la posibilidad de una recuperación que no se produjo. Aunque es posible que la decisión del Tribunal no se tomara por la falta de información en sí misma, sino por no haber justificado la decisión de no recomendar la desinversión, lo cual no nos parece muy acertado, pues se trataría entonces de valorar la falta de oportunidad que eso conllevaría.

(55) Sentencias del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Madrid de 2 de septiembre de 2009 (AC\2009\1751), del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Badajoz núm. 207/2009, de 24 de noviembre (AC\2009\39), del Juzgado de Primera Instancia núm. 87 de Madrid núm. 40/2010, de 2 de marzo (AC\2010\107) y de la Audiencia Provincial de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643) y SAP de Baleares núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR\2012\113800).

(56) Como hemos señalado, especialmente infundada está esta decisión en la SAP de Baleares núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR\2012\113800).

Lehman Brothers y no lo habían modificado[57]. La recomendación de venta podía haber dañado el mercado al generar un escenario de ventas masivas. Las sentencias que comentamos estiman que, si bien todo esto es cierto, se debía haber informado de la situación inestable de Lehman Brothers para que el cliente decidiera mantener su posición o vender.

Finalmente, el que no se sepa si el cliente hubiera mantenido los productos o los hubiera vendido conlleva una falta de seguridad en el montante de la indemnización establecida en estos casos. Porque creen que el incumplimiento no se produjo en el momento de la firma del contrato sino en el momento inmediatamente anterior a la caída de Lehman Brothers, ninguna de estas sentencias considera que deba indemnizarse el total de la inversión, pero fijan distintos parámetros para establecerla. Por ejemplo, las Sentencias del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Madrid de 2 de septiembre de 2009 (AC\2009\1751) (en este caso la solución está más justificada, pues el cliente se había interesado sobre la posibilidad de vender en septiembre de 2008 y se le había dicho que no podían venderse) y del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Badajoz núm. 207/2009, de 24 de noviembre 9 (AC\2009\39), establecen que la indemnización debe consistir en lo que el cliente hubiera recibido de haber vendido los bonos en septiembre de 2008, esto es un 38% del valor de la inversión, mientras que la del Juzgado de Primera Instancia núm. 87 de Madrid núm. 40/2010, de 2 de marzo (AC\2010\107), dice que se debe indemnizar el valor de mercado de los bonos el día de la declaración de insolvencia de Lehman Brothers. La Sentencia de la Audiencia Provincial de Islas Baleares núm. 278/2011, de 2 de septiembre (JUR\2011\344643), señala que, como no puede saberse si los inversores hubieran vendido o no de conocer la mala situación de Lehman, establece la indemnización en el 50% del valor de las participaciones y la de la misma Audiencia núm. 82/2012, de 16 de febrero (JUR\2012\113800), estima (frente a la decisión de instancia que establecía como indemnización un 38% del valor nominal) que la indemnización debería ser de una cantidad «no inferior al 50% de la inversión». Como vemos criterios, sobre todo este último, de muy poca seguridad jurídica[58].

Lo que nos parece es que las sentencias posteriores a la del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Madrid de 2 de septiembre de 2009 (AC\2009\1751) han optado por seguir la solución tomada en ella sin tener en cuenta que en aquel caso la solución está más justificada porque el cliente se había interesado sobre la posibilidad de vender los productos en septiembre de 2008 y el banco le había dicho que no podían venderse. Circunstancias muy concretas que no pueden llevar a extender esa solución a otros casos en que no concurran.

Dejando aparte el tema de esas sentencias que estiman incumplido el deber de información en el momento anterior al concurso de Lehman Brothers, vamos a intentar determi-

---

(57) Sobre la posible responsabilidad de las agencias de rating, *vid*. ALBA FERNÁNDEZ, M. y RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, T., «Las agencias de rating como terceros de confianza: responsabilidad civil extracontractual y protección de la seguridad del tráfico», *RDBB*, núm. 120, octubre-diciembre de 2010, p. 141 y ss.

(58) Parece que en estos casos lo que están haciendo los jueces es aplicar algo parecido a la teoría de la pérdida de la oportunidad. Como no se sabe si el cliente hubiera vendido o no los productos en un momento anterior al concurso de Lehman Brothers de haber sabido de las dificultades del banco de inversión, se le indemniza por haber perdido la oportunidad de decidir al respecto. Pero entonces, la indemnización que debería darse no es la que correspondería de haber vendido en ese momento inmediatamente anterior al concurso, sino que debería moderarse el montante de la indemnización en función de esa pérdida de oportunidad.

nar cuáles son los criterios que los tribunales tienen en cuenta para determinar si el banco ha actuado diligentemente o si, por el contrario debe estimarse que es responsable por falta de diligencia en su actuación.

B) Criterios a tener en cuenta para determinar la existencia o inexistencia de responsabilidad

De todas las decisiones judiciales estudiadas podemos concluir que existen varios factores que los tribunales valoran a la hora de establecer si existe o no responsabilidad de la entidad bancaria por falta de diligencia en la comercialización o asesoramiento en la compra de los productos de Lehman Brothers adquiridos por los clientes. A estos efectos nuestros tribunales tienen en cuenta:

a) Complejidad y riesgo del producto

Cuanto más complejo es el producto y más riesgo conlleva más debe plantearse la entidad bancaria si el producto se adecua al perfil del cliente y a sus objetivos de inversión. Esto, por supuesto, en el caso de que haya asesoramiento, porque si sólo hay intermediación no parece que el banco deba valorar esa adecuación, sino sólo ofertar, presentar e informar sobre el producto y llevar a cabo la adquisición correctamente.

El funcionamiento de los productos estructurados de Lehman no es complicado. Lo relevante es el riesgo que corría el inversor. Se emitieron productos que garantizaban la devolución del principal y otros que no aseguraban la recuperación de la inversión y en los que se podía perder parte o todo lo invertido dependiendo de la evolución de los valores a los que estuviera ligado. Por supuesto que estos distintos riesgos deben valorarse en función de lo que necesita o quiere el cliente en caso de que haya un asesoramiento.

Todo eso por lo que se refiere al riesgo de mercado. En cuanto al riesgo de solvencia del producto, esto es, el riesgo del garante, hacemos referencia más abajo a la posibilidad de saber o no de la mala situación del Lehman Brothers. Por lo que se refiere a la información que debe darse sobre el riesgo de solvencia, las sentencias no son unánimes. Hay muchas que entienden que este riesgo no es necesario informarlo porque es algo inherente a todo contrato y que cualquier inversor conoce[59]. Otras estiman tal información necesaria para conocer el producto verdaderamente.

b) Perfil del cliente / objetivos de inversión

El perfil del cliente es importante ya que, teniendo en cuenta el tipo de cliente de que se trate y sus objetivos de inversión, deberán buscarse los productos que mejor se adecuen a esas circunstancias. Eso claro, si existe asesoramiento, pues si sólo existe intermediación el banco se limitará a dar la información comercial que le soliciten sobre el producto y a ejecutar la orden de compra.

El procedimiento para conocer al cliente y sus objetivos de inversión ha cambiado con la modificación de la LMV debida a la reforma MIFID. Hemos visto cómo en la actual

(59) *Vid*. SAP de Madrid núm. 361/2011, de 15 de julio (JUR\2011\308613), SAP de Madrid núm. 622/2011, de 23 de noviembre (JUR\2012\35519), SAP de Madrid núm. 539/2011, de 2 de noviembre (JUR\2012\20760).

LMV se exige a las entidades bancarias que realicen por escrito un perfil del cliente (art. 79 bis 5, 6 y 7). Antes de ello, lo que exigía el artículo 79 LMV era que se aseguraran «de que disponen toda la información necesaria sobre el cliente»[60]. Este conocimiento del cliente se entiende que existe si se lleva haciendo sus inversiones con ese banco durante un largo período de tiempo[61].

c) Tipo de contrato concluido con el banco

Este es el elemento primero y clave a tener en cuenta para juzgar la existencia de responsabilidad, porque dependiendo del tipo de contrato de que se trate existen distintos tipos de obligaciones de las que se derivarán distintas actuaciones por parte de la entidad bancaria. Por supuesto que la entidad bancaria tiene que actuar con cuidado y diligencia en todas sus operaciones, pero claro, dentro del ámbito obligacional al que se haya comprometido con su cliente.

Como ya hemos visto en la primera parte de este trabajo y no vamos a reiterar aquí, si el contrato es de intermediación el banco se compromete dar la información genérica sobre el producto que se le encarga y a ejecutar la orden de compraventa adecuadamente. Si el contrato es de asesoramiento en el momento de la compra, el banco debe recomendar a ese cliente en concreto, en atención a sus circunstancias, el producto que mejor se adecue a su preferencia, teniendo en cuenta sobre todo, el riesgo que conlleva. La diligencia que debe guardar en este caso se amplía porque debe cubrir también esa labor de recomendación personalizada. Todavía mayores son las obligaciones del banco si a lo que se obliga es a un asesoramiento continuado en el seno de un contrato de asesoramiento, en cuyo caso deberá mantener al cliente informado del devenir de su inversión, aconsejándole en caso de que las circunstancias cambien de forma que sea aconsejable la desinversión en el producto.

d) Momento de la compra (Solvencia de Lehman)

La fecha de la compra de los productos es importante para determinar si la entidad bancaria sabía o debía saber de los problemas financieros de Lehman Brothers, lo cual debería haberse tenido en cuenta para abstenerse de recomendar los productos. Y esto, probablemente en el seno de cualquier tipo de contrato, porque aunque el banco actuara solamente como intermediario la buena fe y la diligencia de un ordenado comerciante le obligaba a mencionar este extremo de haberlo sabido. Nos parece que el principio de la buena fe exigiría que el mandatario avisara al cliente del riesgo que corría al adquirir un producto, para lo que por supuesto es necesario que el propio intermediario debiera conocer ese riesgo.

En general todos los peritajes que se manejan en los procedimientos sobre estos productos establecen que la quiebra de Lehman fue hasta el día en que se produjo una eventualidad razonablemente imprevisible. Esto es, a pesar de los rumores sobre la mala situación de Lehman Brothers, el concurso de la entidad fue un acontecimiento sorprendente e

(60) El Código de Conducta anexo al RD 1993 en su art. 4.1 completaba esto: «Las entidades solicitarán de sus clientes la información necesaria para su correcta identificación, así como información sobre su situación financiera, experiencia inversora, objetivos de inversión cuando esta última sea relevante para los servicios que se vayan a proveer».

(61) Por ejemplo, *vid*. SAP de Madrid núm. 539/2011, de 2 de noviembre (JUR\2012\20760).

inesperado, lo cual queda probado por el hecho de que muchas entidades bancarias tenían ellas mismas fondos invertidos en productos del banco americano. Por ello es difícil justificar una negligencia por parte del banco por no haber advertido a sus clientes del posible concurso de Lehman Brothers.

Todo ello no obstante, sí había rumores sobre la delicada situación de Lehman Brothers al menos desde junio de 2008[62], por lo que podría argumentarse que no debían haberse comprado productos emitidos por la entidad al menos desde esa fecha[63] y por lo tanto no debería haberse recomendado su venta a partir de esa fecha. Otra cosa muy distinta es decir que los bancos debían haber advertido de ello a los clientes que ya tenían esos productos en su cartera con anterioridad para que decidieran si querían venderlos o mantenerlos. Primero porque las acciones de Lehman Borthers subieron en agosto de 2008 debido a los rumores de su compra por Korea Development Bank y, segundo, porque eso habría producido un colapso financiero que podía haber estado injustificado.

IV. CONCLUSIONES

Nos parecen correctas las sentencias que establecen la existencia de error en el consentimiento cuando a los escasos conocimientos financieros del inversor se unan las demás circunstancias apuntadas al considerar los casos de error (posición pasiva del inversor, cuantía de la inversión…) y a una falta o defecto de información tal que no permita a ese sujeto formarse un conocimiento de lo que adquiere. Lo que no puede ocurrir es que por la existencia de error en el consentimiento se anule el contrato de compraventa, ya que el contrato se celebra entre el inversor y Lehman Brothers; lo que podrán señalar los Tribunales es que existe responsabilidad contractual del intermediario por haber causado ese error en el consentimiento de su cliente.

Pero hemos visto que en la mayoría de los casos las acciones que alegan error en el consentimiento se desestiman porque no concurren esas circunstancias. En muchos casos el cliente que invierte en ese tipo de productos es un inversor avanzado (conocedor del sistema financiero o con características personales suficientes para entender lo que compra) o uno que buscaba una mayor rentabilidad en su cartera y que había recibido información suficiente en función a su perfil inversor, tanto antes como durante o después del contrato para entender lo que compraba. Por eso nos parece tan criticable la S. Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Madrid de 3 de junio de 2011 (JUR\2011\237308).

Por lo que se refiere a la responsabilidad contractual de la entidad bancaria, también nos parecen correctas las sentencias que la establecen cuando su actuación ha sido negligente y no se ha adecuado a la *lex artis*. En caso de que el contrato sea de intermediación, si no se ejecutó correctamente o no se le entregó la información genérica sobre el producto. En caso de que existiera asesoramiento del banco en el momento de la compra, porque recomendó al cliente un producto que no se adecuaba a su perfil y a sus objetivos de inversión, o porque sabía o debía saber de la mala situación del emisor y del garante de los productos y no lo puso de relieve (lo cual dependerá en gran medida de la fecha en la que se

(62) En junio de 2008 se redujo su rating a A (S&P), A2 (Moody's) y A+ (Fitch), aunque todavía son altos índices de solvencia.

(63) *Vid*. SAP de Madrid núm. 249/2011, de 17 de mayo (JUR\2011\238758).

concluyó el contrato). Pero nos parecen criticables las sentencias que establecen la responsabilidad del banco por incumplimiento de contrato, no en el momento de la compraventa de los productos, sino en el momento inmediatamente anterior al concurso de Lehman Brothers. Y ello porque no creemos que sea posible aplicar la normativa MIFID a contratos de comisión concluidos antes de su entrada en vigor, y porque el contrato de comisión se extingue con la ejecución del acto objeto del mandato (y la existencia de un contrato de asesoramiento que se prolongue en el tiempo debe quedar suficientemente probada) y por lo tanto no hay para ellos deber de mantener informado al cliente sobre las circunstancias que pudieran influir en la operación de compra. De existir un contrato de asesoramiento, el que hubiera o no incumplimiento del deber de diligencia en un momento inmediatamente anterior al concurso por no haberse informado sobre la situación de Lehman Brothers debería valorarse en función de si hubo una información continuada sobre la evolución de la inversión (a la luz de los artículos 79.e de la LMV vigente en el momento de la conclusión del contrato y 4.1 del código de conducta anexo al RD 629/1993) y de si hubiera podido la entidad bancaria prever la posibilidad de tal concurso y, por lo tanto, informar de tal posibilidad a su cliente(64).

Finalmente, también estimamos correctas aquellas decisiones que señalan que no hay responsabilidad de la entidad financiera cuando la actuación del banco ha sido correcta y adecuada a la *lex artis* en función de la normativa aplicable al caso (pre o post MIFID), teniendo en cuenta las características del cliente y la información que el banco conocía o debía conocer sobre la situación financiera de Lehman Brothers. Si el comisionista o el asesor actúa diligentemente debe necesariamente quedar exento de responsabilidad cualesquiera que sean los efectos de la gestión que haya llevado a cabo. Salvo que se determine expresamente, los intermediarios no adquieren el compromiso de garantizar el buen resultado del negocio (art. 272 C.Com); y la fianza no se presume (art. 1827 CC). Los inversores no pueden pretender recibir el beneficio si todo funciona bien, pero trasladar la responsabilidad y, por ende, el riesgo de la operación al intermediario que actúa diligentemente si las cosas no funcionan como esperaban.

BIBLIOGRAFÍA

ALBA FERNÁNDEZ, M. y RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, T., «Las agencias de rating como terceros de confianza: responsabilidad civil extracontractual y protección de la seguridad del tráfico», *RDBB*, núm. 120, octubre-diciembre, 2010.

BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual de Derecho Mercantil*, vol. II, 17.ª ed., Tecnos, Madrid, 2010.

DE CASTRO, F., «De nuevo sobre el error en el consentimiento» en *Anuario de Derecho Civil*, 1988.

(64) Como hemos visto, la mayoría de los informes de peritos que hemos encontrado en las sentencias relativas a la compraventa de productos estructurados de Lehman Brothers establecen que la quiebra del banco de inversión fue un acontecimiento imprevisible. Si bien existían rumores sobre el mal estado financiero de Lehman Brothers y otros bancos de inversión, las agencias de rating mantenían su calificación de un alto índice de solvencia, factor determinante para no pensar en la posibilidad del concurso de la entidad. No obstante, es posible entender que a partir de cierta fecha esos rumores eran suficientes para haber dado cuenta de ellos a los clientes a los que se prestaba el servicio de asesoramiento.

DE LA MATA MUÑOZ, A., «La función de cumplimiento normativo en el ámbito de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión: de Basilea II a MIFID y su transposición en España. El reconocimiento legislativo de una realidad práctica», en *RDBB*, núm. 113, enero-marzo, 2009.

DE VERDA, J.R., *Error y responsabilidad en el contrato*, ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 1999.

DÍAZ RUIZ, E., «Cláusulas abusivas de los contratos bancarios por aplicación de la Ley de Condiciones Generales de Contratación», en *RDBB*, núm. 101, enero-marzo, 2006.

— «Sistemas de negociación de instrumentos financieros en el mercado español», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010.

DÍEZ DE LOS RÍOS, M., «Glosario de términos MIFID», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010.

DÍEZ PICAZO, L., *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, ed. Civitas, 5.ª ed., Madrid, 1996.

FERNÁNDEZ-ARMESTO, J. y DE CARLOS BELTRÁN, L., *El Derecho del mercado financiero*, Ed. Civitas, Madrid, 1992.

GALLEGO, E., *Contratación Mercantil*, 3 volúmenes, Ed. Tirant lo Blanch, 2003.

FLORES DOÑA, M.ª S., «Ejes del mercado europeo de instrumentos financieros», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010.

GARCÍA SANTOS, M.ª N., «Comunicación y transparencia en los mercados financieros», en *Economistas*, núm. 116, 2008.

— «La regulación financiera europea y la MIFID», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010.

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G., *Lecciones de Derecho Mercantil*, Ed. Tecnos, 10.ª ed., Madrid, 2008.

MORALES MORENO, A.M., *El error en los contratos*, Ed. Ceura, Madrid, 1988.

— «Comentario a los artículos 1.266 CC y ss.», en *Comentarios al Código Civil*, Ed. Ministerio de Justicia, Madrid, 1991.

MÚGICA ALCORTA, R., «La protección del inversor. La reforma MIFID en el marco de la evolución reciente del derecho de consumo», en *Boletín de Estudios Económicos*, Vol. LXIII, núm. 194, agosto, 2008.

ROJO ÁLVAREZ MANZANEDA, C., «Mecanismos jurídicos de protección del cliente inversor frente a las entidades prestadoras de servicios de inversión», en *RDBB*, núm. 114, abril-junio, 2009.

SÁNCHEZ CALERO, F./SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Instituciones de Derecho Mercantil*, Aranzadi, 34.ª ed., vol. II, Cizur Menor, 2011.

TAPIA SÁNCHEZ, M.ª R., «Protección del inversor. En especial el deber de información pre y postcontractual», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 98, 2010.

URÍA, R., *Derecho Mercantil*, Ed. Marcial Pons, 19.ª ed., Madrid, 1992.

ZUNZUNEGUI, F., «El consentimiento informado como objetivo de la protección del inversor», en *ICADE, Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, núm. 68, mayo-agosto, 2006.

EL COMPLEMENTO DE LA CONVOCATORIA DE LA JUNTA EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

(Comentario a la STS de 13 de junio de 2012(*))

JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE

Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid

RESUMEN

El derecho de complementar la convocatoria de la junta general ha sido tratado ya en distintas sentencias de nuestros Tribunales de instancia. El Tribunal Supremo abordó el significado y alcance de ese derecho en su Sentencia de 13 de junio de 2012. El trabajo lleva a cabo una revisión de los fundamentos de la sentencia y, a propósito de ello, enuncia los aspectos fundamentales de la aplicación de los artículos 172 y 519 LSC que acogen ese derecho para las sociedades anónimas.

Palabras clave: *Sociedades anónimas, sociedades cotizadas, junta general, derechos de minoría, convocatoria, administradores, accionistas.*

ABSTRACT

Spanish courts of instance have dealt in various judgments with the right to add issues to the call of the shareholders' meeting. The Supreme Court assessed the right's meaning and scope in its Judgment of 13 June 2012. This paper reviews the grounds of that judgment and, as a result, enounces the main traits regarding application of sections 172 and 519 of the Spanish Stock Companies Act that set the said right for corporations.

Key words: *Corporations, listed companies, shareholders' meeting, minority rights, call, directors, shareholders.*

SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 13 DE JUNIO DE 2012

FUNDAMENTOS DE DERECHO

«PRIMERO.—RESUMEN DE ANTECEDENTES

1. Hechos

12. Los hechos que ha tenido en cuenta la sentencia recurrida, integrados en lo menester, en lo que interesa a efectos de esta sentencia, en síntesis, son los siguientes:

1) La compañía Iwer Navarra S.A. se hallaba envuelta en una serie de litigios referidos a la propiedad de ciertos inmuebles que le disputaba la mercantil Keler, S.A.

2) El Consejo de Administración de Iwer Navarra S.A. que tuvo lugar el 3 de abril de 2006 convocó Junta General Ordinaria de la compañía para el día 2 de junio de 2006 en primera convocatoria y para el siguiente día 3 en segunda convocatoria cuyo orden del día comprendía cuatro puntos relativos al examen de la gestión social; aprobación de cuentas del ejercicio 2005; aplicación de resultados; ruegos y preguntas.

3) Publicada en Boletín Oficial del Registro Mercantil de 17 de abril de 2006, el siguiente día 21 de abril, don Erasmo, doña Eva María, don Fructuoso, don Nazario, don Humberto, titulares de acciones representativas de más del 5% del capital social —aunque la recurrente, en conducta no ajustada a la exigible lealtad con el Tribunal, afirma en el antecedente procesal 2 del

(*) Ponente: Excmo. Sr. Rafael Gimeno-Bayón Cobos. RJ\2012\8188.

recurso que no alcanzaba dicho porcentaje—, interesaron que se completara la convocatoria en tres puntos: a) la dación de cuenta de cierta resolución judicial que ordenaba la inscripción en favor de un tercero del dominio de una finca hasta entonces inscrita a nombre de la sociedad demandada; b) idéntica dación de cuenta e informe sobre los efectos de otra resolución judicial inadmitiendo a trámite cierta demanda interpuesta por la sociedad demandada en pretensión referida al desistimiento de Keler, S.A. y a la limitación de la responsabilidad de la sociedad demandada; y c) autorizar al Consejo para que pudiera adquirir, en nombre de la sociedad, las acciones que los socios pusieran a la venta, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 75 de laLey de Sociedades Anónimas (RCL 1989, 2737 y RCL 1990, 206).

4) El Consejo de Administración en sesión de 6 de mayo, decidió no publicar el referido complemento.

5) El 3 de junio tuvo lugar la junta General de accionistas de Iwer Navarra S.A., a la que asistieron accionistas titulares de acciones representativas del 91,39% del capital de la sociedad votando a favor de los acuerdos accionistas titulares del 90,28% de las acciones presentes.

2. Posición de las partes

13. Los socios demandantes, al amparo de lo dispuesto en el artículo 97, apartados 3 y 4 de la Ley de Sociedades Anónimas, interesaron la nulidad de la junta por no haberse publicado el complemento de la convocatoria de Junta General interesado.

14. La demandada suplicó la desestimación de la demanda en los términos que se transcriben en el antecedente de hecho segundo de esta sentencia.

3. Las sentencias de instancia

15. La sentencia de la primera instancia, confirmada por la de apelación, estimó íntegramente la demanda.

4. Los recursos

16. Contra la expresada sentencia Iwer Navarra S.A. interpuso recurso extraordinario por infracción procesal y de casación con base en los motivos que seguidamente analizaremos.

…

TERCERO.—MOTIVO ÚNICO DEL RECURSO DE CASACIÓN

1. Desarrollo del motivo

24. El motivo único del recurso de casación al amparo del número 3.º del artículo 477 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (RCL 2000, 34, 962 y RCL 2001, 1892), denuncia como infringido el artículo 97.3 de laLey de Sociedades Anónimas (CL 1989, 2737 y RCL 1990, 206). Sostiene la recurrente la improcedencia de declarar la nulidad de la junta con base, en síntesis, en los siguientes argumentos: 1) lo pretendido por los demandantes más que un complemento del orden del día era una solicitud de información por un cauce improcedente; 2) las materias sobre las que interesaron la información eran totalmente diferentes a las consignadas en el orden del día; 3) la publicidad de la convocatoria podía lesionar los intereses de la sociedad; 4) todos los socios habían sido debidamente informados tanto en sesiones informativas como en la junta general que tuvo lugar a raíz de la convocatoria judicial instada por los demandantes; y 5) la declaración de nulidad afecta a acuerdos que no guardan relación con el contenido del complemento.

2. Valoración de la Sala

2.1. El derecho de la minoría a completar el orden del día de la Junta convocada.

25. El artículo 97.3 del Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas en la redacción dada al mismo por la disposición final primera de la Ley 19/2005, de 14 de noviembre (RCL 2005, 2199), sobre la sociedad anónima europea domiciliada en España, —hoy 172 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (RCL 2010, 1792 y 2400)—, a fin de cumplir con las exigencias derivadas de los artículos 56 y 68 del Reglamento (CE) 2157/2001, del Consejo, de 8 de octubre de 2001 (LCEur 2001, 3911), reconoció un derecho ya recogido con anterioridad por las legislaciones de diversos países. En efecto, el artículo 378.2 del Código das sociedades comercias dispone que «o accionista ou accionistas que satisfaçam as condiciões exigidas pelo artigo 375.º, núm. 2, podem requerer que na orden do dia de uma asembleia geral já

convocada ou a convocar sejamincluídos determinados asuntos»; y en el segundo párrafo del artículo L225 —105 del Código de Comercio francés— Toutefois, un ou plusieurs actionnaires représentant aumoins 5 % du capital ou une associationd'actionnaires répondant aux conditionsfixées à l'article L. 225-120 ont la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de pointsou de projets de résolution (...) (No obstante, uno o varios accionistas que representan por lo menos el 5% del capital o la asociación de accionistas que responda a las condiciones fijadas en el artículo L. 225-120 están facultados para requerir la inclusión en el orden del día de puntos o de proyectos de resolución).

26. A tal efecto el art. 97.3 estableció, que «[l]os accionistas que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de una junta general de accionistas incluyendo uno o más puntos en el orden del día. El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria. Y, en su apartado 4, que «[l]a falta de publicación del complemento de la convocatoria en el plazo legalmente fijado será causa de nulidad de la Junta».

27. La exégesis de la norma permite concluir que introduce un mecanismo de tutela de las minorías cualificadas por la titularidad de un porcentaje determinado —a diferencia de otros sistemas en los que este varía en función del capital— de accionistas de las sociedades anónimas —como pone de relieve la resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado de 9 de Julio de 2010 (RJ 2010, 3759), reiterada por la de 10 octubre 2011 (RJ 2012, 401), la Ley 2/1995, de 23 de marzo (RCL 1995, 953), de Sociedades de Responsabilidad Limitada, no reconoce el derecho de la minoría a solicitar la publicación de complemento de convocatoria, lo que corrobora el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio—, a las que atribuye el derecho político inderogable consistente en incluir en el orden del día uno o más puntos.

28. Correlativamente, cuando se ejercita en forma y plazo —«[e]l ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria»—, impone al órgano de administración la obligación de publicar lo que la doctrina califica como «convocatoria integrada», sancionando la omisión de la publicación del «complemento» con la nulidad de la Junta —sin perjuicio, claro está, de la eventual responsabilidad en que pueden incurrir los integrantes del órgano al amparo de lo dispuesto en los artículos 133 y 135 de la Ley de Sociedades Anónimas (hoy 236 y 241 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital)—.

2.2. El contenido del complemento de la convocatoria y el derecho de información.

29. Constreñido por el artículo 112.1 de la Ley de Sociedades Anónimas —hoy 197.1 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital — el derecho de información de los socios a «los asuntos comprendidos en el orden del día», la pretensión de limitar los derechos de la minoría cualificada a proponer la adopción de acuerdos, vetando aquellos que tengan por objeto obtener información sobre asuntos sociales que no están relacionados con asuntos consignados en el orden del día confeccionado por los administradores, al socaire de que la junta es un órgano decisorio sobre materias de su competencia, cercenaría de forma inadmisible el derecho autónomo de información de los socios —por más que habitualmente tenga finalidad instrumental en relación con la formación de la decisión de voto—, y permitiría a los administradores una opacidad sobre aquellas materias que decidieran no someter a la junta, extremos incompatible con el deber de trasparencia de quien gestiona bienes ajenos.

30. Si a ello se añade que uno de los extremos del orden del día requerido —autorizar al Consejo para que pudiera adquirir, en nombre de la sociedad, las acciones que los socios pusieran a la venta, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas— tenía claramente carácter decisorio sobre materias que son competencia exclusiva de la junta,

el primero de los argumentos del recurso debe ser rechazado.

2.3. El contenido del complemento de la convocatoria y la relación con el orden del día.

31. La pretensión de exigir que el «complemento» de la convocatoria se ponga «en relación con el tipo de Junta de que se trate, y por ende de la naturaleza de los asuntos a tratar en la misma», vulnera las reglas que para la interpretación de la norma enuncia el artículo 3.1 del Código Civil (LEG 1889, 27), ya que carece de soporte en la literalidad de la norma al exigir requisitos que en ningún momento impone la literalidad de la norma, y confunde el complemento «a la convocatoria» que es lo que la norma dice, con el complemento a los «puntos del orden del día», que es lo pretendido por el recurso.

32. Desde otra perspectiva, se aparta del Reglamento (CE) n.º 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001 por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea que se refieren de forma expresa y clara a «nuevos puntos del orden del día» al disponer en el artículo 56 que «[u]no o más accionistas que posean, en conjunto, como mínimo el 10% del capital suscrito de una SE podrán solicitar la inclusión de uno o más nuevos puntos en el orden del día de una junta general», y, de nuevo, vacía de contenido el derecho de la minoría, transformando el derecho de complemento de convocatoria en una modalidad del ejercicio de información limitado que regula el artículo 112 de la Ley de Sociedades Anónimas, y rompe con la interpretación coherente del sistema que en el artículo 100.2TRLSA —hoy 168 TRLSC— reconoce a la minoría el derecho a participar en la estructura de poder de la sociedad mediante la exigencia de convocatoria de junta que, por definición, se refiere a temas que no son objeto de convocatoria previa.

33. En definitiva, el complemento de convocatoria puede tener por objeto las materias que la minoría decida, por lo que el segundo de los alegatos del recurso debe desestimarse, máxime teniendo en cuenta que la información solicitada razonablemente podía incidir en la aprobación de cuentas, afirmando la sentencia recurrida en razonamiento no desvirtuado, que «no cabe considerar irracional, caprichoso o abusivo que la minoría pretendiera complementar el orden del día en los aspectos indicados, dado que guardaban relación con el orden del día inicial, al menos con lo relativo al examen de la gestión social, sobre todo si se considera, al menos también, que constituye parte importante de la actividad de la demandada el alquiler de inmuebles con lo que el rendimiento que aquélla obtiene podía quedar afectado por las resoluciones mencionadas».

2.4. El contenido del complemento de la convocatoria y la información perjudicial.

34. Hemos declarado en reiteradas ocasiones (entre las más recientes, sentencias 766/2010, de 1 de diciembre (RJ 2011, 1171), 204/2011, de 21 de marzo (RJ 2011, 2890) y 986/2011, de 16 de enero de 2012 (RJ 2012, 177)que el derecho de información, integrado como mínimo e irrenunciable en el estatuto del accionista, a tenor de lo previsto en el artículo 48.2 .d) del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas —hoy 93 .d) de la Ley de Sociedades de Capital— no carece de límites ya que: 1) la sociedad puede tener interés en no difundir ciertos datos, ni siquiera en el limitado ámbito interno de los accionistas —lo que no puede identificarse con el eventual de los administradores en esconder ciertos detalles de su gestión—, cuando la información, incluso dentro del referido círculo, puede perjudicar los intereses sociales, sin perjuicio de que deba facilitarse cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital —artículo 112.3TRLSA (hoy 197.3 TRLSC)—; y 2) además de las limitaciones impuestas por la legislación societaria, el derecho de información está sujeto al límite genérico o inmanente de su ejercicio de forma no abusiva objetiva y subjetivamente.

35. La limitación societaria al derecho de información tiene carácter excepcional y, en defecto de previsión normativa no puede proyectarse, sin más, sobre el derecho de la minoría cualificada a complementar el orden del día de la junta convocada —tampoco se contempla en el artículo 100TRLSA (hoy 168 TRLSC)—, ya que la norma impone la inclusión de los puntos requeridos en el orden del día, no la transcripción de los términos del requerimiento, por lo que basta la constancia de los asuntos a tratar.

36. Cuestión radicalmente diferente es que el derecho de información sobre los asuntos a tratar esté sometido al régimen general y, en consecuencia, su ejercicio se vea constreñido por las limitaciones indicadas, por lo que, sin descartar supuestos excepcionales —lo que no es el caso—, procede rechazar el tercero de los alegatos del recurso, máxime cuando la sentencia recurrida afirma, en valoración de los hechos no desvirtuada, que «no apreciamos, tampoco, que concurra el perjuicio para los intereses sociales en cuya virtud el órgano de administración hubiera acordado denegar la publicación del complemento».

2.5. Efectos de la vulneración del derecho de la minoría.

37. La doctrina diferencia la nulidad de los acuerdos adoptados en junta general de accionistas de la nulidad de la propia junta, lo que arrastra la de todos los acuerdos adoptados en ella.

En este contexto, a diferencia de otros ordenamientos, nuestro derecho positivo con la finalidad de impedir que los administradores sustraigan del debate las cuestiones requeridas y que se burle el derecho de la minoría adoptando acuerdos válidos sobre aquellos extremos que los administradores incluyan, dispone la nulidad de la junta, lo que afecta a la totalidad de los acuerdos en ella adoptados —art. 97.4TRLSA y hoy segundo párrafo art. 172.2 TRLSC—, lo que se refuerza con la tutela registral prevista en el artículo 104.1 del Reglamento del Registro Mercantil (RCL 1996, 2112) aprobado por Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, en la redacción dada al mismo por el apartado tres del artículo único del Real Decreto 659/2007, de 25 de mayo (RCL 2007, 1110) —"[a] instancia de algún interesado deberá anotarse preventivamente la solicitud de levantamiento de acta notarial de la Junta por la minoría prevista por la Ley y de la publicación de un complemento a la convocatoria con inclusión de uno o más puntos del orden del día, que se regula en el artículo 97 de la Ley de Sociedades Anónimas"—.

38. Debe, en consecuencia, rechazarse el quinto de los alegatos del recurso.

2.6. La exigencia de respetar los hechos.

39. Hemos declarado de forma reiterada que el recurso de casación no constituye una tercera instancia, ya que su función nomofiláctica o de control en la interpretación y aplicación de la norma y de creación de doctrina jurisprudencial, exige el estricto respeto a los hechos o base fáctica que sirven de punto de partida a la misma (en este sentido, entre otras muchas, sentencia 263/2012, de 25 de abril (RJ 2012, 6100)y las en ella citadas).

40. En consecuencia, huelga el examen de la pretendida eficacia depuradora retroactiva de la información que se afirma facilitada posteriormente y que no ha sido reconocida por la sentencia recurrida que afirma que «el informe leído en la Junta más que otra cosa parece contemplar las cuestiones relativas al complemento como un elemento más, como una razón más que justificase el cese en su condición de Consejero del Sr. Erasmo, explicando más bien las razones por las cuales el Consejo denegó la publicación, no basta pues, a nuestro juicio, con el subterfugio utilizado,, para considerar que el complemento de convocatoria carecía ya de interés, antes al contrario seguía manteniéndolo por las razones expuestas y porque, en suma, no apreciamos que tal circunstancia fuese bastante para que el órgano de administración eludiese la obligación que le imponía al respecto el art. 97LSA».

2.7. Desestimación del motivo.

41. Consecuentemente con lo expuesto, procede desestimar el motivo único y con el recurso.

CUARTO.—COSTAS

42. Procede imponer las costas a la recurrente, de acuerdo con lo previsto en el artículo 398.1 en relación con el 394.1, ambos de la Ley de Enjuiciamiento Civil (RCL 2000, 34, 962 y RCL 2001, 1892), son expresa declaración de temeridad, dada la falta de razonabilidad de ambos recursos.

Por lo expuesto, en nombre del Rey y por la autoridad conferida por el pueblo español».

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.

II. LOS ANTECEDENTES DEL CASO.

III. SOBRE EL ARTÍCULO 172 LSC Y SU FINALIDAD.

1. Los antecedentes.

2. Un derecho de la minoría.

3. La tutela registral del derecho a solicitar el complemento.

IV. UN APUNTE SOBRE EL ABUSO DE LA MINORÍA.

V. EL CONTENIDO DEL DERECHO A SOLICITAR EL COMPLEMENTO DE CONVOCATORIA.

1. La competencia de la junta como límite objetivo al complemento de la convocatoria.

2. La extensión del complemento de convocatoria.

3. La necesaria determinación del complemento.

4. La relación entre el orden del día inicial y el complemento solicitado por la minoría.

5. Junta convocada judicialmente y complemento.

6. Formulación del complemento y derechos de los (otros) accionistas.

VI. COMPLEMENTO SOLICITADO Y VIGENCIA DEL INTERÉS SOCIAL: LA REACCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES.

1. La necesaria colaboración de los administradores.

2. Ignorancia de la solicitud del complemento de la convocatoria.

3. La publicación parcial o revisada del complemento.

4. La reacción ante un ejercicio que se estima abusivo del derecho de solicitar el complemento.

5. Puntos extraños a la competencia de la junta general.

VII. FALTA DE PUBLICACIÓN DEL COMPLEMENTO Y REACCIÓN DEL ACCIONISTA MINORITARIO.

VIII. COMPLEMENTO Y RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES.

1. El cumplimiento de un deber legal como baremo de responsabilidad.

2. La responsabilidad derivada de la declaración de nulidad de toda la junta.

IX. COMPLEMENTO DE CONVOCATORIA Y DERECHO DE INFORMACIÓN DEL SOLICITANTE.

X. COMPLEMENTO DE LA CONVOCATORIA Y OTROS DERECHOS DE LA MINORÍA.

XI. ¿CABE UNA INTERPRETACIÓN RESTRICTIVA DEL ARTÍCULO 172 LSC?

I. INTRODUCCIÓN

Este comentario está motivado por un factor de oportunidad y por el interés que acompaña el contenido de los razonamientos jurídicos que contiene la resolución que es objeto del mismo. Para justificar lo segundo comenzaremos afirmando que la Sentencia de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo de 13 de junio de 2012 (la «Sentencia») es sumamente interesante por la contribución autorizada que supone para la aplicación del artículo 172 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece el régimen legal aplicable al complemento de la convocatoria de la junta general en la sociedad anónima. Para explicar la oportunidad de estas páginas bastará con indicar que, salvo error, ésta es la primera de las ocasiones en las que el citado precepto —que habría concitado una amplia atención doctrinal— es objeto de análisis por el Alto Tribunal, cuyo pronunciamiento se proyecta sobre algunas posiciones doctrinales de Tribunales de instancia que evidenciaban diversas incertidumbres que acompañan al proyecto.

El artículo 172 LSC regula el derecho de solicitar un complemento a la convocatoria y la forma de su ejercicio en su apartado 1: *«En la sociedad anónima, los accionistas que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de una junta general de accionistas incluyendo uno o más puntos en el orden del día. El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria»*. El apartado 2 precisa el plazo y la forma de publicación del complemento: *«El complemento de la convocatoria deberá publicarse con quince días de antelación como mínimo a la fecha establecida para la reunión de la junta»*. Finalmente, el inciso final del mismo apartado establece cuál es la consecuencia de la no publicación del complemento: *«La falta de publicación del complemento de la convocatoria en el plazo legalmente fijado será causa de nulidad de la junta»*[(1)].

Como tendremos ocasión de exponer en apartados posteriores de este comentario, desde su promulgación, el reconocimiento normativo del derecho a solicitar el complemento ha planteado dudas en cuanto a su interpretación[(2)]. Esas dudas ya habían aflorado en alguna Sentencia dictada por nuestros Tribunales de instancia[(3)] y reaparecen y son abordadas en la Sentencia objeto de nuestra atención. En síntesis, las dudas oscilan entre una interpretación literal del precepto (*cfr.* art. 3,1 CC) y la moderación de los efectos de tal interpretación por medio de la aplicación de un criterio restrictivo de algunos aspectos de la norma en cuestión[(4)].

De la Sentencia se desprende la importancia que cobra con respecto al complemento de la convocatoria la doctrina jurisprudencial. Tal doctrina, en su función complementaria de la norma, no va a limitarse a una delimitación de la naturaleza y alcance de ese concreto

---

(1) Por todos, *vid.* CURTO, M.M., «Complemento de la convocatoria (art. 127)», en AA.VV., *Comentario a la Ley de Sociedades de capital,* Rojo-Beltrán (dirs.), t. I, Cizur Menor (2011), pp. 1254-1260.

(2) *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general en las sociedades de capital*, Cizur Menor (2007), p. 179 y ss.

(3) Cabe citar las SSAP Valencia de 12 de septiembre de 2007 (AC 2007, 1998), 9 de mayo de 2008 (AC 2008, 1099) y 30 de abril de 2012 (JUR\2012\253159), y la SAP Madrid (Sección 28) de 19 noviembre (JUR 2011\47340), a las que haremos posterior referencia.

(4) *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general*, p. 187.

derecho, sino que lo va a hacer en una perspectiva sistemática y con respecto a la vigencia de otros derechos reconocidos a los accionistas y, en especial, a otras manifestaciones de los derechos de la minoría.

II. LOS ANTECEDENTES DEL CASO

La Sentencia expone de manera ilustrativa los hechos que fueron enjuiciados y que constituyen los antecedentes del presente caso. Son hechos atractivos por la simpleza con la que plantean la vigencia de la norma y su posible infracción a partir de varios argumentos.

Como suele ser habitual, el complemento de la convocatoria ofrece la evidencia de situaciones de conflicto o discrepancia entre accionistas o entre éstos y el órgano de administración. Situación que concurría en el presente caso, puesto que se recoge como primer hecho el consistente en la existencia de *«una serie de litigios referidos a la propiedad de ciertos inmuebles que (a la sociedad convocante) le disputaba la mercantil Keler, S.A»*.

Tan pronto como se publicó en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) la convocatoria, distintos accionistas a los que se reconoce la titularidad de más del 5% del capital, solicitaron el complemento de la convocatoria consistente en la inclusión de tres nuevos puntos en el orden del día: «*a) la dación de cuenta de cierta resolución judicial que ordenaba la inscripción en favor de un tercero del dominio de una finca hasta entonces inscrita a nombre de la sociedad demandada; b) idéntica dación de cuenta e informe sobre los efectos de otra resolución judicial inadmitiendo a trámite cierta demanda interpuesta por la sociedad demandada en pretensión referida al desistimiento de Keler, S.A. y a la limitación de la responsabilidad de la sociedad demandada; y c) autorizar al Consejo para que pudiera adquirir, en nombre de la sociedad, las acciones que los socios pusieran a la venta, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas*».

El consejo de administración de la sociedad recurrente en casación decidió no publicar el complemento de la convocatoria.

La junta se celebró y adoptó diversos acuerdos con el respaldo de una muy notable mayoría del capital social (más del 90% del capital concurrente, que a su vez representaba el 91,4% del capital).

Los accionistas que habían requerido el complemento de convocatoria interpusieron la correspondiente demanda de impugnación, interesando la nulidad de la junta. El Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Pamplona dictó sentencia por la que se estimaba íntegramente la demanda. Recurrida dicha sentencia en apelación, fue confirmada por la Audiencia Provincial de Navarra.

La sociedad interpuso contra esa sentencia un recurso extraordinario por infracción procesal, del que no nos ocuparemos y que se omite en la transcripción de fundamentos jurídicos que precede este comentario, y un recurso de casación con apoyo en un único motivo que denunciaba la infracción del artículo 97.3 LSA (el actual artículo 172 LSC). El recurso de casación es desestimado.

III. SOBRE EL ARTÍCULO 172 LSC Y SU FINALIDAD

1. Los antecedentes

Puesto que en el presente caso el debate casacional se centraba en la interpretación del artículo 97.3 LSA (precedente del vigente art. 172 LSC), las primeras líneas de la valoración del motivo planteado se dedican a una referencia de los varios precedentes que influyeron sobre el legislador español a la hora de acoger el derecho de la minoría que analizamos. La Sentencia comentada cita acertadamente distintos ordenamientos europeos que habían acogido previamente esa medida(5), pero el factor principal para la adopción del complemento de la convocatoria estuvo en el movimiento europeo favorable al fortalecimiento armonizado de los derechos de los accionistas. Ese proceso, sin embargo, no supuso un nuevo episodio de armonización del ordenamiento español destinado a la sociedad anónima a normas europeas aprobadas, sino una ágil toma en consideración de medidas que estaban siendo debatidas en las instituciones europeas en ese ámbito.

El artículo 97.3 LSA se introdujo al hilo de la incorporación de la regulación de la sociedad europea(6), dentro de cuyo régimen ya aparecía ese derecho de la minoría (*vid*., con respecto a ese tipo social, el actual art. 494 LSC sobre la *«Inclusión de nuevos asuntos en el orden del día»*). La medida supuso extender esa posibilidad a favor de la minoría en toda sociedad anónima, anticipándose así en este punto la adaptación de nuestro ordenamiento a la entonces Propuesta de futura Directiva europea que enunciaba ese derecho de la minoría.

La Directiva 2007/36/CE de 11 de julio de 2007 sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas(7) llevó a efecto en el ámbito europeo la proclamación de ese derecho de la minoría. Es manifiesto que lo hizo con respecto a las sociedades cotizadas y dentro del propósito general de la Directiva de adoptar medidas que fomentaran la participación de los accionistas en las sociedades cotizadas europeas, para lo que impuso *«normas mínimas para proteger a los inversores y promover el ejercicio ágil y efectivo de los derechos de los accionistas vinculados a acciones con derecho a voto»* [*vid.* los Considerandos (3) y (4)]. Superando las discrepancias existentes en las legislaciones

---

(5) *Vid*. la recapitulación que ofrece el cuidado y reciente estudio de ESCUÍN IBÁÑEZ, I., «El derecho de la minoría a ampliar el orden del día de la convocatoria de la junta general de la sociedad anónima», *RDM* 284 (2012), pp. 294-299.

(6) Incorporación que se produjo por medio de la disposición final primera de la Ley 19/2005, de 14 de noviembre, sobre la sociedad anónima europea. Esa disposición llevó a cabo —sin que conste explicación alguna de las razones para hacerlo en la exposición de motivos de la Ley 19/2005— la *«modificación de determinados preceptos del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas»*; *vid.* MORRAL SOLDEVILLA, R., «Artículo 97» en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*[2], Arroyo, Embid, Górriz (coords.), vol. II, Madrid (2009), pp. 1031-1032 y, en especial, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «Convocatoria de la Junta General y ampliación del orden del día por la minoría», *RdS* 26 (2006), p. 19 y ss.

(7) DOUE L 184 de 14 de julio de 2007, p. 17 y ss. Con relación a la inspiración general de la Directiva, *vid*., por todos, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., *Derecho de Sociedades*, vol. I, Valencia (2010), p. 224 y ss. En cuanto a su incidencia para nuestro ordenamiento, *vid.* RECALDE, A., «Reflexiones en relación con la Directiva sobre los derechos del socio en las sociedades cotizadas y su incorporación al Derecho español», en AA.VV., *Los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas*, N. Ambriani, J.M. Embid (coords.), Valencia (2011), p. 39 y ss.

nacionales, la Directiva consideraba conveniente establecer con carácter general este nuevo derecho de la minoría[8].

El acogimiento del derecho que analizamos se produjo en el artículo 6 de la Directiva, *«Derecho a incluir puntos en el orden del día de la junta general y a presentar proyectos de resolución»*. Se hizo, conviene reiterarlo, con respecto a las sociedades cotizadas (art. 1 de la Directiva).

Así pues, por influencia francesa, primero, y, sobre todo, por obra de la legislación europea, después, nos encontramos con la consagración del derecho a solicitar el complemento a la convocatoria en relación con dos clases de sociedades anónimas. Para las sociedades anónimas en general, ese derecho se regula en el repetido artículo 172 LSC[9], que es el objeto de la atención del Tribunal Supremo, mientras que para las sociedades cotizadas y dentro de su regulación especial, el artículo 519 LSC delimita el *«Derecho a completar el orden del día y a presentar nuevas propuestas de acuerdo»*.

No puede dejar de apuntarse que el legislador español ha incorporado el porcentaje máximo del capital al que el artículo 6.2 de la Directiva permitía supeditar el ejercicio del derecho de solicitar el complemento de la convocatoria. El resultado de esa opción es diverso si lo analizamos con relación a las sociedades cotizadas y a las que carecen de esa condición. Pues así como con respecto a las primeras parece excesivo supeditar el ejercicio de un derecho de minoría a la titularidad del 5% (que a efectos legales supone superar una participación *«significativa»*), con respecto al resto de las anónimas armoniza ese derecho con las condiciones de exigibilidad de otros derechos de minoría cercanos o similares, como el de solicitar la convocatoria de la junta que establece el artículo 168 LSC. Es previsible que sea en este segundo ámbito de aplicación en donde el más frecuente y extendido uso de ese derecho motive una mayor exigencia de la contribución jurisprudencial a la delimitación del derecho analizado.

Ese pronóstico sobre la conflictividad de la legislación que regula el derecho de solicitar el complemento de la convocatoria se explica por la diferente *«regulación»* que encuentra en una y otra clase de sociedad anónima. Entre los artículos 172 y 519 LSC existen coincidencias y diferencias, pero mientras que el primero supone una enunciación precisa del contenido del derecho, de su legitimación y las condiciones para su ejercicio, sus efectos y las consecuencias de una infracción, el segundo cuenta con un complemento muy útil a la hora de desarrollar la delimitación legal de este derecho y completar sus relevantes omisiones. Se trata, como se adivina fácilmente, del reglamento de la junta general que el artículo 512 LSC impone y que, respetando la ley y los estatutos, puede contemplar *«todas aquellas materias que atañen a la junta general»*. A nadie debe sorprender que, dada la relevancia que cobra para los accionistas y para la sociedad, el eventual ejercicio del derecho

---

(8) Decía el Considerando (7): «*Es conveniente que los accionistas tengan, en principio, la posibilidad de incluir puntos en el orden del día de la junta general y de presentar proyectos de resolución en relación con los puntos del orden del día. Sin perjuicio de los diversos plazos y modalidades que actualmente se aplican en los distintos países de la Comunidad, el ejercicio de estos derechos debe supeditarse a dos normas básicas, a saber, que el umbral exigido para el ejercicio de estos derechos no exceda del 5 % del capital social de la sociedad y que, en cualquier caso, todos los accionistas reciban la versión definitiva del orden del día con tiempo suficiente para preparar los debates y la votación de cada uno de sus puntos*».

(9) Que, a salvo de cambios sistemáticos, reproduce literalmente el artículo 97.3 LSA.

que contempla el artículo 519 LSC, haya sido objeto de una atención significativa en los reglamentos correspondientes de las sociedades cotizadas españolas.

2. Un derecho de la minoría

En cualquier caso, la interpretación de ambos preceptos (arts. 172 y 519 LSC[10]) ha de partir, por lo tanto, de su indudable vinculación con una finalidad legal evidente (de nuevo, *cfr.* art. 3.1 CC): facilitar y fomentar la implicación de los accionistas en la junta general, lo que implica incluso permitir a quienes detentan una participación mínima en el capital, proponer la inclusión de nuevos puntos en el orden del día. Estamos ante un derecho de minoría con un contenido esencialmente *«político»*. Mas la defensa de la minoría tiene también un efecto directo sobre los administradores. El art. 172 LSC debe ser visto como la consciente *«limitación de las facultades del órgano de administración, de modo que se impide que en la fijación del orden del día de la junta general se sustraigan del debate cuestiones que a dicha minoría le interese tratar»*[11]. Esta observación no debe ignorarse en la correcta interpretación de esa disposición.

Así resulta de su ubicación dentro de las relaciones societarias, que convierte al derecho que establece el artículo 172 LSC en otro ámbito para el desarrollo de la tensión entre la mayoría (y los administradores respaldados por ella) y la minoría del capital social, pero reconociendo que ambas deben compartir una función (la determinación de la convocatoria) que la LSC atribuye a ambas. Los administradores, como tales, tienen con respecto a la convocatoria de la junta funciones propias, cuyo ejercicio suele modularse en razón del respaldo que reciben de los titulares del capital. De forma que la reacción que puedan adoptar ante el ejercicio del derecho por un accionista nos llevará a los enfrentamientos societarios clásicos: el intento de supervisar a los administradores mediante la ampliación del orden del día de la junta y el reproche basado en que, en realidad, tal intento no es legítimo por encubrir un típico caso de abuso por la minoría de los derechos que el ordenamiento le concede.

3. La tutela registral del derecho a solicitar el complemento

Esa finalidad de reconocer al accionista no sólo un derecho relevante, sino también efectivo, resulta confirmada de forma elocuente por la tutela registral que la acompaña, en línea con lo que se establece en ese mismo sentido con relación a otros derechos de minoría. Me refiero a la disciplina reglamentaria que contempla la anotación preventiva de la solicitud de publicación del complemento de la convocatoria (*vid.* art. 104 Reglamento del Registro Mercantil-RRM[12]). Una tutela hacia la minoría que se expresa principalmente en la regla que prohíbe la inscripción de cualquiera de los acuerdos que se hubieren adoptado en la junta si *«no se justifica la publicación del correspondiente complemento a la convocatoria»* (art. 104.2 RRM).

---

(10) *Vid.* sobre el precepto y el derecho que introduce MARTÍNEZ ROSADO, J., «Derecho a completar el orden del día y a presentar nuevas propuestas de acuerdo», en AA.VV., *Las Reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, Rodríguez Artigas, Farrando Miguel y González Castilla (dirs.), Cizur Menor (2012), p. 470 y ss.

(11) Tomo la cita de la Resolución de la DGRN de 10 de octubre de 2011 (RJ\2012\401).

(12) Su redacción se corresponde con las modificaciones introducidas por el artículo único, apartado 3 del real Decreto 659/2007, de 25 de mayo.

En relación con la actuación registral en esta materia, surgen dudas sobre su alcance. Se ha apuntado que pudiera entrar dentro de la función de calificación registral la negativa a inscribir la solicitud del complemento allí donde advierta el registrador una vulneración de la legalidad, por ejemplo, por solicitarse la adición de puntos extraños a las competencias de la junta. Esta negativa, que podrá referirse a la totalidad del complemento o sólo a aquellos puntos del mismo en los que se advierta la falta de legalidad de lo interesado por el accionista, puede resultar polémica cuando el complemento había sido tramitado sin oposición por los administradores(13).

Ha sido la doctrina de la DGRN la que ha determinado que estamos, además, ante una medida especial, en el sentido de que se ha diseñado sólo para las sociedades anónimas(14). Esto cobra relevancia en el marco de la LSC, animada, entre otros criterios, por el interés por armonizar las soluciones legales para la sociedad limitada y la anónima. Estamos ante una de las divergencias legislativas entre uno y otro tipo legal que perviven. El artículo 172 impone un derecho especial de los accionistas, del que carecen los socios de otras sociedades de capital. Circunstancia que destaca igualmente la Sentencia comentada.

IV. UN APUNTE SOBRE EL ABUSO DE LA MINORÍA

La rotundidad del acogimiento normativo del derecho a solicitar el complemento de la convocatoria de la junta y la contundencia que supone la nulidad de la junta como conse-

---

(13) Estos y otros problemas los plantea GARCÍA-VALDECASAS BUTRÓN, J.A., «Breves reflexiones sobre el complemento de la convocatoria de la junta», p. 2, disponible en <www.notariosyregistradores.com>.

(14) En tal sentido, las ya mencionadas Resoluciones de la DGRN de 9 de julio de 2010 (RJ\ 2010\3759) y 10 de octubre de 2011 (RJ\2012\401). El fundamento jurídico cuarto de la segunda sintetiza la posición adoptada dice: *«Respecto del presente recurso debe tenerse en cuenta que no se trata de una sociedad anónima sino de una sociedad de responsabilidad limitada y que para este tipo social este Centro Directivo entendió en la citada Resolución de 9 de julio de 2010 que no procedía la aplicación del régimen establecido para las sociedades anónimas. Y ello porque el artículo 45.3 de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (de contenido idéntico al del vigente artículo 168 de la Ley de Sociedades de Capital), establecía que necesariamente han de incluirse en el orden del día de la junta general los asuntos respecto de los cuales así se hubiera solicitado por uno o varios socios que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social. Pero no se establece ese derecho a solicitar la publicación de un complemento a la convocatoria de la junta general, ni la sanción de nulidad para el caso de incumplimiento de aquella norma, a diferencia de lo dispuesto para las sociedades anónimas, por lo que no puede aplicarse el mismo régimen. Se añadía en la citada Resolución que así lo corroboraban: a) el hecho de que la Ley de Sociedades de Capital no hubiera alterado lo dispuesto en los artículos 45 y siguientes de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada; b) la inexistencia de precepto legal alguno que permitiera hacer extensibles las previsiones de los apartados tercero y cuarto del artículo 97 de Ley de Sociedades Anónimas a la sociedad de responsabilidad limitada; y c) la circunstancia de que el artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil —aun ubicado en el capítulo dedicado a la "inscripción de las sociedades en general"— ligue estrictamente la anotación preventiva de solicitud de publicación de complemento a la convocatoria de la junta al derecho de los accionistas minoritarios, según el artículo 97 de Ley de Sociedades Anónimas.*

Estos razonamientos han quedado confirmados por la regulación contenida en el texto legal refundido vigente, que es el resultado de la regularización, aclaración y armonización de la Ley de Sociedades Anónimas y de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Con el mismo se trata incluso de introducir "una muy importante generalización o extensión normativa de soluciones originariamente establecidas para una sola de las sociedades de capital" (vid. el apartado II de la Exposición de Motivos del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital). Pero resulta evidente en este punto que, ante la falta de extensión o generalización de una norma que establece expresamente la nulidad de la junta en caso de incumplimiento, no puede aplicarse a un tipo social diferente al previsto por el legislador».

cuencia de la infracción de ese derecho no impide apuntar, con la necesaria brevedad, que estamos ante un derecho cuyo ejercicio, como sucede con los denominados derechos de la minoría, permite imaginar un ejercicio ilícito del mismo. La inequívoca voluntad del legislador de dotar a accionistas con determinadas participaciones en el capital de un medio de controlar el poder de la mayoría no legitima hipótesis de abuso por parte del accionista minoritario en relación con el complemento de la convocatoria.

No han faltado contribuciones que vienen ocupándose del riesgo de un ejercicio abusivo en relación con los que se han definido como derechos de minoría en sentido estricto, entre los que se integra el que establece el artículo 172 LSC(15). Mas ese riesgo no puede convertirse en el criterio que anima una visión peyorativa de un eventual ejercicio de aquel derecho. Antes al contrario, la existencia de ese derecho como una creación normativa obliga a recordar la finalidad de su introducción. Como se explicó, poca duda presenta que estamos ante un derecho con el que se quiere incentivar la actuación de los accionistas minoritarios con relación a la celebración de la junta, compensando el poder de los administradores de fijar el orden del día inicial mediante la atribución a la minoría de la facultad de completarlo con otros puntos. Esa es la finalidad de la ley (explicada de manera nítida en la Directiva 2007/36/CE) y, por ello, será cuestionable una visión preventiva o restrictiva del ejercicio de ese derecho. En condiciones normales, que un accionista ejerza un derecho expresamente reconocido por la norma, con un contenido preciso y dentro de los límites específicos que resultan de su concreto contenido, constituye un supuesto alejado de una conducta abusiva.

Analizamos un derecho que no persigue la satisfacción de los intereses particulares de quien lo ejerce, sino que se inserta en el interés por fomentar que la celebración de la junta se adecue a otras cuestiones adicionales a las que determina la mayoría. El artículo 172 LSC (o los preceptos coincidentes para la sociedad europea y cotizada) tutela, además de un derecho de minoría, un mejor funcionamiento de la junta.

Ese propósito legislativo no convalida cualquier ejercicio del derecho de solicitar el complemento. Puede y debe denunciarse un uso abusivo del mismo conforme al criterio general que implica que, al solicitar la publicación del complemento, se amenace el interés social como cauce para la satisfacción de un interés particular(16). Ese efecto potencial de la solicitud deberá ser evaluado por los administradores, primero, y por los Tribunales en caso de impugnación derivada de la negativa de aquellos a la publicación. El artículo 7 CC y la amplia doctrina jurisprudencial referida al mismo ofrecen un punto de partida más que suficiente.

Como se señaló, el riesgo de abuso se adivina también desde una posición contrapuesta: la que puede desarrollar la mayoría al negarse a la publicación del complemento. El artículo 172 LSC es un límite al poder de la mayoría en un concreto ámbito de la vida societaria: la convocatoria de la junta y el orden del día. El uso de ese derecho por el accio-

---

(15) En este sentido, *vid.* RUBIO VICENTE, P.J., «Una aproximación al abuso de minoría en la sociedad anónima», *RdS* 21 (2003), p. 83, con amplia referencia bibliográfica. Con relación al abuso ante la convocatoria de la junta por la minoría, *vid.* FARRANDO MIGUEL, I., «Reformas en materia de convocatoria de la junta general», en AA.VV., *Las Reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, p. 127 y ss.

(16) *Vid*., por todos, RUBIO VICENTE, P.J., *RdS* 21 (2003), pp. 84 y 93.

nista goza de una presunción de legalidad y legitimidad. Invocar sin más el carácter abusivo de su ejercicio para no tramitarlo es, ese sí, un abuso manifiesto. Tal invocación como presupuesto de una negativa total o parcial a la publicación del complemento obliga a los administradores a una acreditación del fundamento de su comportamiento en contra de lo ordenado por el artículo 172 LSC. Una prueba que, en esencia, debe servir para acreditar que el ejercicio por el accionista del derecho de complemento, a pesar de mantenerse en el ámbito formal y temporal que delimita la norma, implica una vulneración de los principios que inspiran ésta.

V. EL CONTENIDO DEL DERECHO A SOLICITAR EL COMPLEMENTO DE CONVOCATORIA

En el debate planteado ante el Tribunal Supremo reapareció uno de los asuntos que desde la introducción del derecho a solicitar el complemento a la convocatoria, más intensamente ha acompañado a su estudio y a su aplicación. Se trata de los eventuales límites que cabe establecer a ese derecho. El primero de tales límites potenciales deriva de la posible colisión entre uno o más puntos de la convocatoria y el interés social. Fue uno de los argumentos expresamente recogidos en el desarrollo del motivo de casación planteado ante el Tribunal Supremo (*vid.* el fundamento jurídico tercero, apartado 21). Por su trascendencia, se analiza por separado en el siguiente apartado.

Los términos del artículo 172.1 LSC sientan con claridad que se pone en manos de los accionistas legitimados un relevante poder de intervención en la fase de preparación de la junta a través de la influencia sobre los asuntos que ésta ha de abordar. La minoría pasa a compartir una función que, hasta ahora, disfrutaban en exclusiva los administradores. La norma impone condiciones formales (el complemento interesado deberá remitirse a la sociedad por medio de notificación fehaciente) y en cuanto al plazo (la notificación fehaciente deberá haberse recibido dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria) para el ejercicio de ese derecho, pero nada dice con respecto al contenido del mismo.

1. La competencia de la junta como límite objetivo al complemento de la convocatoria

La competencia de la junta condiciona el ejercicio del derecho que nos ocupa. Los accionistas pueden proponer que el orden del día incluya cualquier punto, siempre que el mismo guarde relación con las competencias legal o estatutariamente determinadas como propias de la junta general. No pueden usar esa facultad, por ejemplo, para complementar una convocatoria que sería irregular por implicar que la junta adopte acuerdos expresamente atribuidos a los administradores[17] (*v.gr.*, debate sobre los criterios para la formulación de cuentas del ejercicio). Este no es, sin embargo, un límite al derecho subjetivo del accionista, sino un elemento esencial del derecho que enuncia el artículo 172 LSC, que debe respetar la propia configuración normativa de la junta.

(17) Argumento planteado en el caso resuelto por la SAP Valencia de 9 de mayo de 2008.

Sin perjuicio de lo anterior, pudiera estimarse que la delimitación precisa de las materias que integran la competencia de la junta en una sociedad anónima (*cfr.* art. 160 LSC) restringe de manera considerable el juego del derecho a solicitar el complemento de la convocatoria. Mas es notorio que, a pesar de esa determinación de las competencias de la junta general, queda un vasto campo de asuntos que pueden incluirse en el orden del día. Pensemos, ante todo, en la referencia que realizan los artículos 160,b) y 164.1 LSC a la aprobación de la gestión social como asunto propio y obligado de la junta general ordinaria y que legitima la solicitud de inclusión de puntos que, guardando una relación con la administración social desarrollada durante el ejercicio cuyas cuentas anuales ha de aprobar la junta, los accionistas desean que sea especialmente tratado e, incluso, que en el caso de la junta de una sociedad cotizada, pueda desembocar en la votación de una propuesta de acuerdo vinculada con ese asunto (art. 519.2 LSC).

No cabe, por ello, tomar en consideración el tipo de la junta que se convocó para limitar el derecho establecido en el artículo 172 LSC[18]. Que una junta sea la ordinaria porque cumple con las condiciones que para tal calificación establece el artículo 164 LSC no impide que un accionista proponga un complemento de la convocatoria referido a asuntos que, a pesar de no estar relacionados con las cuentas anuales o la censura de la gestión social, sí estén en el ámbito de la competencia de la junta. No es razonable obligar al accionista legitimado para aprovechar la convocatoria de esa junta y proponer el debate y la adopción de acuerdos sobre otros asuntos a proceder a solicitar la convocatoria de otra junta distinta. En tal sentido, el artículo 519 LSC, al excluir el derecho a solicitar el complemento con respecto a las juntas extraordinarias, implica un respaldo evidente a la racionalidad de permitir el complemento sobre cualesquiera asuntos, siempre que sean competencia de la junta ya convocada.

Es una solución que es razonable por conciliar los intereses del accionista legitimado y los de la sociedad. No se comprende qué justificación anima la idea de, ante la solicitud del complemento de la convocatoria, obligar a convocar y celebrar una nueva junta a continuación de la junta ordinaria, a partir de la periclitada concepción de ésta como una reunión con un orden del día hermético, que bajo la legislación precedente se trataba de soslayar por medio de la celebración sucesiva de una junta ordinaria y otra extraordinaria. Esta opción ha desaparecido a partir de la consideración de que la junta es un órgano con competencias determinadas y que la previsible y normal aprobación anual de cuentas y gestión del ejercicio pueden aprovecharse para tratar otros asuntos, evitando los costes y cargas procedimentales que implica la celebración de varias juntas en un mismo ejercicio.

2. La extensión del complemento de convocatoria

Dentro de esa amplia configuración, el contenido de la solicitud de la convocatoria comporta distintos riesgos que no cabe desconocer, principalmente porque la jurisprudencia se encarga de concretar algunos. Así, una primera hipótesis es la que acompaña la perturbación de la junta como consecuencia de la inclusión por el accionista de un muy extenso número de asuntos a añadir. Pensemos, a modo de ejemplo, en el supuesto de una

(18) En sentido distinto, *vid.* SAP Valencia de 9 de mayo 2008.

junta con cinco puntos en el orden del día preparado por el órgano de administración que un accionista solicita que se amplíe en otros quince puntos adicionales. No precisa de gran esfuerzo destacar la contradicción que supone que, por ejemplo, lo accesorio triplique lo principal. Complementar es, al fin y al cabo, introducir en algo ya existente un añadido o un accesorio. Se produce una alteración de lo legalmente previsto allí donde el resultado del ejercicio del derecho que analizamos fuera un inacabable orden del día y ha de esperarse del accionista un ejercicio de precisión en el número de asuntos que se incluyen en el complemento.

3. La necesaria determinación del complemento

Cabe esperar también de los accionistas legitimados que respeten, además, la exigencia de determinación del orden del día y las características que de éste reclama nuestra jurisprudencia y doctrina[19]. Es decir, que delimiten de una manera sintética los asuntos que proponen, haciendo posible que de la mera lectura del enunciado de esos puntos pueda el resto de los accionistas conocer de una manera suficiente lo que se pretende que analice la junta. La práctica que reflejan no pocos anuncios societarios y las escasas sentencias que han debido afrontar el problema acreditan que existe un riesgo de puntos de larguísima enunciación, que contradicen la propia naturaleza del orden del día. Al mismo tiempo, la redacción del complemento se convierte por algunos accionistas en una suerte de alegato o argumentación crítica hacia los administradores, confundiendo la convocatoria con la deliberación que debe acaecer en la junta.

4. La relación entre el orden del día inicial y el complemento solicitado por la minoría

Manteniéndonos en el contenido del derecho a solicitar el complemento, la otra cuestión que se ha suscitado con alguna reiteración es la de la autonomía de ese derecho con respecto al orden del día. En concreto, se ha discutido si el accionista legitimado para solicitarlo dispone de un poder innovador y autónomo con relación a los puntos del orden del día que los administradores redactaron o si, por el contrario, estamos ante un derecho condicionado a una mera adición de puntos complementarios con respecto a los que previamente figuran en el orden del día.

La tesis restrictiva ha sido acogida por alguna Audiencia Provincial[20]. En su Sentencia, el Tribunal Supremo la desautoriza de manera contundente, tras abordarla de forma directa en el apartado de sus fundamentos jurídicos que titula, de manera inequívoca, *«El*

(19) *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general*, p. 117 y ss., y BOQUERA MATARREDONA, J., *La junta general de las sociedades capitalistas*, Cizur Menor (2008), p. 80 y ss.

(20) SSAP Valencia de 9 de mayo de 2008 y 30 de abril de 2012. La primera exige que *«la solicitud de un complemento del orden del día de una convocatoria de una Junta General debe guardar cierta homogeneidad con el tenor del orden del día de dicha Junta»*. La segunda, que *«este Tribunal debe precisar que el complemento lo es a los puntos del orden del día, es decir a los asuntos sobre los que se va a tratar, por tanto no puede obligarse a tal complemento cuando lo pedido nada tiene que ver con el asunto a tratar ni por supuesto cuando no es un asunto de la propia sociedad»*.

contenido del complemento de la convocatoria y la relación con el orden del día». Un apartado que da respuesta al alegato que dentro del recurso justificaba la negativa de los administradores a incluir el complemento por comprender *«materias… totalmente diferentes a las consignadas en el orden del día»*. La conclusión del Tribunal Supremo es que *«el complemento de convocatoria puede tener por objeto las materias que la minoría decida»* (fundamento jurídico tercero, apartado 33), a la que llega sobre la base de criterios de interpretación normativa que es obligado compartir.

El primero lo depara la literalidad del artículo 172 LSC, cuyas palabras tienen un sentido propio (*cfr.* art. 3.1 CC) que desautoriza cualquier intento de restringir el derecho a solicitar el complemento. Éste se refiere a la convocatoria, que no al orden del día. La facultad implica la posibilidad de interesar la *«inclusión»* de uno o más puntos en el orden del día, es decir, supone conceder a los accionistas minoritarios un poder alternativo al que la Ley concede a los administradores en ese mismo ámbito de la preparación de la junta, por medio de la delimitación de los asuntos sobre los que deliberar y, en su caso, adoptar acuerdos.

Los restantes criterios hermenéuticos acogidos por el artículo 3.1 CC operan en la misma dirección. Sobre los antecedentes y finalidad de la norma, nos remitimos a lo expuesto anteriormente en relación con la *«llegada»* de este derecho de la minoría a nuestra legislación de sociedades anónimas. Estamos ante un derecho específico de la minoría, que pretende fomentar su participación en la junta por medio de la atribución de facultades que, por regla general, corresponden a los administradores. Se quiere que el accionista pueda determinar, de forma parcial y complementaria, el contenido de los asuntos a tratar en la junta, con la adecuada presunción de que esa implicación animará a la participación en la junta y al ejercicio de los derechos políticos, abandonando el absentismo que determina la convicción de los accionistas de que no son sino meros sujetos pasivos o espectadores irrelevantes de lo que la junta debate y decide. Estamos, por lo tanto, ante un derecho nuevo que, junto a otras medidas normativas de similar orientación, no cabe limitar más allá de lo que la propia norma que lo acoge pueda establecer. Un derecho que se ha concedido por el legislador a sabiendas de que operará en un ámbito frecuentemente contradictorio: el complemento sirve para que la junta trate los puntos que la minoría desea que formen parte del debate societario. Puntos que los administradores ignoraron simplemente, o cuya omisión del orden del día inicial responde, precisamente, al interés por evitar aquel debate. Se trata, sin duda, de un derecho importante e innovador para la práctica y tradición societaria españolas, pero que no por eso puede ser objeto de interpretación restrictiva.

No se produce tal restricción por exigir que el citado derecho se ejerza en un sentido recto y no se tergiverse para fines distintos de los legalmente previstos. Reconocer la facultad de proponer otros asuntos adicionales a los introducidos por los administradores no implica autorizar al accionista la facultad de reformular el orden del día publicado. Comparto, por lo tanto, la exigencia de que el complemento proponga asuntos nuevos[21]. No se trata sólo de impedir la confusión que implica que el enunciado de un punto se quiera añadir otro que *«explique»*, *«matice»* o *«precise»* el anterior. El orden del día debe cumplir los criterios de claridad y precisión, que son incompatibles con esa pretendida sucesión de

(21) ESCUÍN, *cit., RDM*, 284 (2012), pp. 302-308 y la bibliografía (nota 29) que recoge.

puntos o epígrafes sobre un mismo asunto. Las divergencias que sobre el mismo existan deberán aflorar en el debate dentro de la junta, sin que éste se vea precedido por la enunciación de un orden del día confuso, por reiterativo.

Mas, como decíamos, es sólo la voluntad de evitar la confusión del orden del día la que anima la exigencia de que el complemento se traduzca en nuevos puntos del orden del día. Esa posición se basa en el necesario respeto de las competencias y derechos legalmente atribuidos. El artículo 172 LSC no da un derecho a controlar o rectificar la convocatoria de la junta que compete a los administradores (art. 166 LSC), sino a ampliar esa convocatoria con asuntos nuevos que respeten los incluidos por aquellos. Principio que es compatible con la existencia entre los asuntos iniciales y los incluidos en el complemento de una relación objetiva.

5. Junta convocada judicialmente y complemento

La facultad a la minoría se desarrollará normalmente con respecto a juntas convocadas *«normalmente»*, es decir, por los administradores. Sin embargo, se ha planteado su vigencia con respecto a juntas que fueron objeto de convocatoria judicial, a lo que se responde afirmativamente a partir del acertado argumento que defiende la identidad de los derechos de los accionistas con independencia de la forma en que se convocó la junta. Habrá de adaptarse el procedimiento al supuesto de convocatoria judicial[(22)].

6. Formulación del complemento y derechos de los (otros) accionistas

El derecho a la publicación del complemento tiene una trascendencia que excede el ámbito subjetivo del accionista solicitante. Este derecho implica, como indica el Tribunal Supremo, la posibilidad de *«participar en la estructura de poder»*, esto es, de afectar la propia actividad de la sociedad determinando, siquiera de manera parcial, las decisiones que la junta debe analizar y adoptar. Se comprende así que el ejercicio de ese derecho por parte de uno o varios accionistas (hasta alcanzar el 5%) termina incidiendo sobre la organización de la junta ya convocada y, de esta forma, haciendo lo propio sobre los derechos de los accionistas con relación a la celebración de la misma.

Se trata de alertar, de manera brevísima, de la incidencia que la publicación del complemento tendrá sobre derechos esenciales de los accionistas y de cómo reaccionar ante ello. Siguiendo las contribuciones doctrinales al respecto, cabe hacer dos referencias. La primera afecta al derecho de información, al que se realizan distintas remisiones en estas páginas. Ese derecho opera sobre *«los asuntos comprendidos en el orden del día»* (art. 197 LSC), sean los iniciales o los complementados. El complemento obliga a establecer medidas que hagan que el ejercicio por cualquier accionista de su derecho de información en cualquiera de los puntos adicionados tenga una adecuada respuesta[(23)].

---

(22) *Vid.* FUENTES NAHARRO, M., «El derecho al complemento de convocatoria de la Junta General: su ejercicio en casos de convocatoria judicial (Reflexiones a propósito del Auto de 7 de marzo de 2008 del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Bilbao)», en AA.VV., *La junta general de las sociedades de capital*, Rodríguez Artigas *et al.* (coords.), Madrid (2009), p. 180 y ss.

(23) *Vid.* sobre esta hipótesis MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M.T., «El derecho de información del accionista en los supuestos de ampliación del orden del día. Su ejercicio en los supuestos de asistencia telemática del socio a la Junta General», *RdS* 26 (2006), p. 39 y ss.

La segunda referencia la reclama la representación de los accionistas. El complemento publicado comporta que el representante se encuentre con nuevos asuntos sobre los que no habrá recibido instrucciones[24]. Esta imprevisión se observa con especial claridad si se vincula el complemento con el régimen de la solicitud pública de representación, en la que el orden del día juega un papel relevante al determinar la actuación del representante (art. 186 LSC), que deberá recabar instrucciones específicas con respecto a los asuntos incluidos a instancia de la minoría.

VI. COMPLEMENTO SOLICITADO Y VIGENCIA DEL INTERÉS SOCIAL: LA REACCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES

1. La necesaria colaboración de los administradores

Solicitar el complemento de la convocatoria es un derecho reconocido a determinados accionistas cuya efectividad pasa por una imprescindible colaboración de los administradores. El derecho se concreta en una solicitud de publicación. Aunque el artículo 172 LSC utiliza un reflexivo impersonal para referirse a que *«se publique un complemento»* (art. 172.1 LSC) y otro tanto sucede con la determinación del plazo dentro del que *«deberá publicarse»* (art. 172.2 LSC), serán los administradores los responsables de recibir y atender tal solicitud. Así como la convocatoria constituye, en supuestos generales, una facultad de los administradores, la solicitud del complemento hace nacer un deber a cargo de ellos[25].

Deberán hacerlo, además, en nombre de la sociedad y con cargo a los recursos de ésta. Carece de fundamento reclamar una provisión de fondos al solicitante o el pago posterior al anuncio. Además, parece razonable que la publicación del complemento tenga lugar de igual forma que sucedió la de la inicial convocatoria (*cfr.* art. 166 LSC). Ello por la misma regla de la accesoriedad que con relación a ésta presenta el complemento solicitado por un accionista.

Allí donde la norma exija un informe de los administradores como requisito para que la junta debata y decida uno o varios asuntos propuestos por la minoría, los administradores vendrán obligados a su elaboración y a la consiguiente puesta a disposición de todos los accionistas[26]. Al margen del cumplimiento de los deberes legales que puedan derivar del complemento interesado, no parece que los administradores deban incluir en la publicación otras referencias o valoraciones referidas a los nuevos asuntos. El deber del artículo 172 LSC comprende la convocatoria y su observancia no debe utilizarse para, por ejemplo, aprovechar esa publicación para anticipar alegaciones en contra de la adopción del acuerdo que se proponga en el complemento o para criticar la iniciativa de la minoría. Al margen de esos comportamientos quedan aclaraciones o informes de los administradores que de forma objetiva y diligente se faciliten a los accionistas para un mejor entendimiento del contenido y efectos de los asuntos incluidos en el complemento.

---

(24) *Vid.* RONCERO SÁNCHEZ, A., «Ampliación del orden del día y solicitud pública de representación», *RdS* 26 (2006), p. 59 y ss.

(25) Sobre el significado de la convocatoria para los administradores y, en especial, ante el ejercicio de derechos de la minoría, *vid.* FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., *Derecho de Sociedades*, I, *cit*., p. 591 y ss.

(26) BOQUERA MATARREDONA, J., *La junta general, cit.,* pp. 88-89 y bibliografía allí citada.

Ante el silencio de la Ley, habrá que admitir la validez tanto de la publicación separada del complemento como la de la repetición de la convocatoria incorporando el contenido de aquél[27]. La primera solución pudiera estar inspirada por el temor del órgano de administración a que una publicación de la *«convocatoria complementada»* pueda interpretarse como un incumplimiento de los plazos previos de la convocatoria (*cfr.* art. 176.1 LSC). Aunque la publicación del orden del día complementado en el que se explique tal circunstancia (que se responda a la solicitud de un accionista) no puede ser atacada desde la elemental buena fe.

La forma en que los puntos, solicitados por el accionista, se incluyan en el orden del día preexistente también queda dentro del ámbito de decisión de los administradores, si bien parece adecuado, conforme a los deberes de diligencia y buena fe, que tal inclusión facilite el mejor desarrollo de la junta. Se trata, por ejemplo, de ubicar de forma sucesiva los asuntos que presentan una vinculación objetiva, o, también, de no remitir los asuntos propuestos por un accionista al *«furgón de cola»* de la junta, en donde la progresiva marcha de accionistas presentes atenúe el debate o cualquier acuerdo que se pueda adoptar sea *«papel mojado»* ante otros adoptados previamente con el respaldo de la mayoría.

Los criterios expuestos resultan igualmente viables en el caso de que varios accionistas minoritarios hubiesen hecho uso simultáneo del derecho que acoge el artículo 172 LSC.

Del propio precepto se deduce que estamos ante un deber de los administradores cuyo cumplimiento no permite matices o reparos y que, en lo que constituye una expeditiva medida que no está exenta de problemas, si no se observa tendrá consecuencias severas para la sociedad, al determinar la *«nulidad de la junta»*. Parece, por lo tanto, que el supuesto que analizamos no tolera de los administradores otras reacciones distintas del oportuno cumplimiento de lo solicitado por el accionista. A pesar de ello, lo que deben resolver nuestros Tribunales son los casos en los que, precisamente, los administradores optaron por no tramitar la solicitud recibida. Esa experiencia anima a detenernos en el papel que juega el órgano de administración.

2. Ignorancia de la solicitud del complemento de la convocatoria

Partamos de que lo habitual será que el complemento sea solicitado por accionistas ajenos al grupo de control que respalda a los administradores sociales, así como que los puntos solicitados por el accionista perseguirán con frecuencia que la junta se adentre en explorar determinados aspectos de la gestión social. Ambas circunstancias enlazan con la propia finalidad del reconocimiento legal del derecho que nos ocupa.

Ahora bien, sin perjuicio de que ese contenido esté justificado, lo que no cabe desconocer es el riesgo de que los administradores decidan evitar la fiscalización de su gestión ante la junta sobre los puntos que son objeto de la convocatoria por el simple trámite de ignorar la solicitud. Esta rebeldía a lo legalmente ordenado puede intentar justificarse de distintas formas. La invocación de la defensa del interés social es una de las más habituales, pero también es imaginable que se diga que los asuntos no forman parte de la competencia de la

(27) En este, como en otros aspectos no resueltos de la publicación del complemento, ha de reconocerse una libertad de actuación a los administradores; *vid.* ESCUÍN, *RDM* 284 (2012), pp. 315-316.

junta que se prevé celebrar (es lo que ha sucedido en algún caso con relación a la junta general ordinaria), o que se remita al accionista a solicitar la convocatoria de una nueva junta.

Cualquiera de esas reacciones u otras por las que los administradores denieguen la tramitación del complemento de la convocatoria carece de respaldo legal(28) y tendrá la conocida consecuencia de, previa la correspondiente impugnación por el accionista perjudicado, una sentencia declarativa de la nulidad de la junta y de cualesquiera acuerdos que en ella se hubieren podido adoptar. Sin duda, esta consecuencia extrema se corresponde con el interés del legislador por tutelar el derecho de la minoría, pero cabe albergar alguna reserva sobre su eficacia.

Ante la inmediatez de una junta ya convocada, y ante el temor de tener que incluir en su orden del día el complemento interesado, los administradores optarán en no pocas ocasiones por ganar tiempo, es decir, por incumplir la Ley y obligar a los Tribunales a pronunciarse en tal sentido. Una táctica ilícita, sin duda, que se ve favorecida por la tardanza que acompaña la resolución firme de la correspondiente impugnación, pero que no está exenta de riesgos para la sociedad en el corto plazo(29). Como he tenido ocasión de señalar en otro lugar(30), la experiencia evidencia que entre el momento en que se produce una junta viciada (en este caso, por la vulneración del art. 172 LSC) y la sentencia que pone fin al procedimiento cuando éste llega a casación transcurre un plazo de tiempo extraordinario. En la Sentencia del Tribunal Supremo de 13 de junio de 2012, los hechos se iniciaron en abril de 2006. Aunque el plazo sea mucho más reducido que el que suele acompañar a los procedimientos societarios de impugnación, la efectividad de la declaración de nulidad con respecto a la actuación de los administradores sociales aparece muy atenuada.

La constatación de lo anterior no está reñida con el reconocimiento de la difícil proposición de alternativas a la que ha acogido el inciso final del artículo 172 LSC. Dicho con mayor precisión, es difícil, sino imposible, ir más allá de lo que ha hecho el legislador a la hora de *«sancionar»* el incumplimiento o la inobservancia del derecho a solicitar el complemento de la convocatoria. La solución, probablemente, la encontremos en el régimen de responsabilidad de los administradores sociales.

---

(28) En algún caso se ha intentado distinguir entre la falta de publicación como un hecho objetivo y la falta de publicación como resultado de la decisión de los administradores. Al respecto, *vid.* SAP Valencia de 9 de mayo 2008: *«pero ha de tenerse en cuenta que al caso de autos no se trata de que no se cumpliera el requisito legal de la publicación a que se refiere dicho precepto, sino que el órgano de administración de la entidad… decidió la no publicación de dicho complemento —sin perjuicio de tratar los puntos solicitados en la Junta General— por considerar que lo solicitado de una manera u otra ya había sido sometido a valoración por las Juntas en ejercicios anteriores»* (Fundamento jurídico 2.º).

(29) Es cierto, sin embargo, que en lo inmediato los efectos del artículo 104 RRM restan *«atractivo»* a la remisión del asunto al litigio correspondiente. Además, la literalidad del artículo 172 LSC anima la solicitud de medidas cautelares. La formulación de éstas se ve facilitada por la claridad con la que se enuncia el derecho, la correspondiente determinación de la necesaria colaboración de la sociedad a través de los administradores y, por supuesto, la extraordinaria consecuencia que la misma norma vincula a esos presupuestos: la nulidad. La sencilla apreciación de esos elementos condiciona la formación del criterio del juez, en especial a la vista de la postura tuitiva hacia ese derecho de complementar la convocatoria que indica la Sentencia del Tribunal Supremo que analizamos.

(30) Me refiero a los datos que acompañaba sobre la solución jurisprudencial a demandas de impugnación, dentro de SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Propuesta de revisión de la impugnación de acuerdos (especial referencia a las sociedades cotizadas)», en AA.VV., *La Junta General de las sociedades de capital*, pp. 396 y ss.

3. La publicación parcial o revisada del complemento

Publicar el complemento de la convocatoria es un acto exigido por la Ley, cuyas consecuencias no pueden ser desconocidas por los administradores. En primer lugar, para la propia preparación y organización de la junta general. En segundo término, para el interés social, que los administradores pueden considerar que se verá afectado por tal publicación.

En relación con el primero de los puntos señalados, ha de reconocerse a los administradores un cierto poder de modulación de un complemento que pueda resultar, en su opinión, impreciso o innecesariamente extenso. No es cuestión de reproducir aquí la naturaleza y finalidad del orden del día de la junta(31), pero sí de defender que ambas justifican el reconocimiento de una facultad de los administradores de ordenación y moderación de la extensión de los puntos propuestos dentro del complemento solicitado por el accionista. Se trataría con ello de mejorar la propuesta del accionista para, sin menguar ni alterar el contenido y número de los asuntos propuestos, hacer que éstos encuentren en la publicación una formulación que permita facilitar a todos los accionistas un orden del día completo y claro.

Esa facultad de los administradores no debe ser vista como una limitación del derecho que a los accionistas reconoce el artículo 172 LSC, sino como una corrección de un ejercicio deficiente de ese derecho. Será el accionista solicitante el primero que deba tener presente que el complemento tiene un concreto contenido, y que al amparo del mismo no deben introducirse como puntos del orden del día alegaciones o enunciados inacabables o formulaciones innecesariamente impertinentes de los asuntos que se desea que se incorporen al debate de la junta convocada. La moderación o reducción de su propuesta por los administradores no implica un incumplimiento del deber establecido en el artículo 172 LSC, pues supone conciliar el contenido de lo solicitado con la forma y naturaleza exigidas al orden del día que se incluye en la convocatoria(32).

Otra cuestión viene provocada por la hipótesis de solicitudes incompletas. Por tal cabe entender las que realiza un accionista sin aportar documentos imprescindibles para que, previa su distribución entre los accionistas, sirvan para un adecuado debate en torno al punto propuesto. E igualmente cabe calificar como incompleta la solicitud que propone, como nuevos puntos del orden del día, la simple adopción de uno o más acuerdos. Determinar cuál debe ser la reacción de los administradores en ese escenario tampoco es sencillo. Ante todo, recordemos que nos movemos en un marco temporal limitado por la prescripción legal que obliga a que el complemento se publique con una antelación mínima con respecto a la fecha prevista para la celebración de la junta. Dicho lo cual, también es manifiesto que estamos ante situaciones en las que una eventual falta de información a los accionistas la ha causado el accionista requirente. Adviértase que la lesión del derecho de información de los (demás) accionistas no distingue entre que su origen radique en la convocatoria o en su complemento. Cualquiera de ambas publicaciones podrá justificar la correspondiente acción impugnatoria.

---

(31) *Vid*., por todos, SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general*, p. 117 y ss. y lo dicho anteriormente en V.3.

(32) En ese sentido, *vid.* SAP Valencia de 12 de septiembre de 2007, en cuyo Fundamento jurídico 4.º se detalla el contenido de lo pedido por el accionista y de lo finalmente publicado, concluyendo que la indicación resumida, sencilla y clara de los puntos interesados resulta plenamente lícita.

Ante un complemento incompleto, los administradores pueden optar entre requerir al accionista para que subsane las omisiones en los plazos sumarios que permite el artículo 172 LSC, asumir la subsanación de esas omisiones (por ejemplo, anunciando la puesta a disposición de los accionistas de los documentos que los administradores entiendan que guardan relación con el complemento), publicar el complemento tal y como lo recibieron o, en fin, negar la publicación ante los defectos observados en su formulación. Algunas de esas alternativas pueden combinarse pero, con independencia de ello, todas admiten valoraciones contradictorias.

El artículo 172 LSC enuncia una facultad del accionista minoritario que reclama una colaboración concreta de la sociedad: la publicidad de lo que el accionista notifica. Subsanar los defectos producidos en el ejercicio de esa facultad es un deber del accionista. Los administradores podrán, en el ejercicio diligente de sus funciones y en una actuación de buena fe, requerir al accionista para que repare sus errores con la urgencia que impone la Ley. Un requerimiento que es diligente en la medida en que trata de evitar perjuicios a todos los accionistas y a la sociedad como consecuencia de la publicación de una convocatoria confusa o incompleta. Mas no existe un deber propio de los administradores de completar el complemento de la convocatoria. Su deficiente formulación será siempre responsabilidad exclusiva del accionista.

Esas razones justifican que en la publicación se identifique al accionista requirente. Es más, en la medida en que el complemento que se publica fuera la consecuencia de la *«colaboración»* de los administradores con ese accionista, nos adentramos en un terreno dudoso en cuanto a su legalidad y, claro está, en una convocatoria que ya no es sólo el resultado del ejercicio de los derechos de un accionista minoritario, sino también de la atípica intervención de los administradores sociales.

Las deficiencias en la formulación de lo que se pide que complemente la convocatoria no pueden esgrimirse como justificación para la no publicación del complemento. A los administradores se impone el deber legal de tramitar el requerimiento del accionista legitimado, que cumplirán procediendo a publicar un nuevo anuncio en el que señalarán la identidad del accionista que ha instado el complemento de la convocatoria, que se publica por así determinarlo una norma legal imperativa. Una norma que, podrán señalar, contempla graves consecuencias para la sociedad si tal anuncio no se publica. Será precisamente el temor a una eventual declaración de nulidad de la junta el que justifique la publicación de ese complemento incompleto, advirtiendo, por ejemplo, que la falta de documentos o informes inherentes a los puntos propuestos por el accionista se debe exclusivamente a éste.

Finalmente, procede un somero análisis de lo que supone la decisión de los administradores de excluir de la publicación alguno de los puntos incluidos en el requerimiento del accionista. Estamos ante una hipótesis que no ha previsto la Ley, que se planteará con frecuencia y que, por lo tanto, deberá ser valorada por nuestros Tribunales. Es notorio que no se da el supuesto de falta de publicación del complemento si éste se publica, aunque sea con un contenido limitado. Pero también es evidente que la valoración de esa conducta dependerá de la decisión de los administradores con respecto a la solicitud del accionista: en función del número de puntos solicitados y que fueron suprimidos en el anuncio o del contenido de los puntos eliminados.

4. La reacción ante un ejercicio que se estima abusivo del derecho de solicitar el complemento

El derecho de solicitar el complemento de convocatoria, al igual que cualquier otro reconocido a un accionista, puede ser objeto de un ejercicio abusivo. No ya porque así lo califiquen los administradores, sino porque, objetivamente, determinados puntos cuya adición se interese tendrían, en virtud de su simple difusión a través de la publicación de los anuncios, un efecto perjudicial para la reputación de la sociedad.

La reacción en estos casos de los administradores tampoco resulta fácil de determinar. En primer lugar, porque los plazos legalmente establecidos para tramitar el complemento y proceder a las publicaciones correspondientes dificultan eventuales intentos de los administradores de convencer al accionista legitimado para que reformule su solicitud en términos carentes de ese potencial efecto nocivo para los intereses sociales. En segundo término, a los administradores les preocupará la reacción que la publicación pueda provocar sobre otros accionistas e, incluso, sobre los acreedores de la sociedad. Se plantearán los administradores si el cumplimiento de sus deberes legales conforme al artículo 172 LSC permite dudar de su diligencia y fidelidad hacia la sociedad. De nuevo, las respuestas nos remiten a la responsabilidad de los administradores.

5. Puntos extraños a la competencia de la junta general

El artículo 172 LSC reviste el derecho de la minoría de una notable efectividad, al descartar otro comportamiento por parte de la sociedad distinto de la publicación del complemento. Los apartados precedentes evidencian que la negativa a proceder a esa publicación debe ser una hipótesis excepcional y que, de materializarse, abrirá una fase de conflictividad que, previsiblemente, desembocará en un procedimiento que amenazará la validez de la junta en su conjunto. En ese escenario, el supuesto que aparece más claro es el de la pretensión de publicar dentro del complemento asuntos extraños a la competencia de la junta. Esa circunstancia resulta de apreciación sencilla y su afirmación autoriza y legitima la negativa de los administradores a publicar un complemento que incurra en ese error.

En tal caso, la falta de publicación no debiera determinar la nulidad de la junta. No estamos ante una infracción del artículo 172 LSC. Faltaría el incumplimiento de los administradores del mandato que ese precepto incorpora, cuya aplicación resulta además harto dudosa por faltar el presupuesto fundamental: que el accionista minoritario solicite la inclusión de asuntos propios de la competencia de la junta. Sin ellos, estamos fuera del ámbito previsto por la disposición citada.

VII. FALTA DE PUBLICACIÓN DEL COMPLEMENTO Y REACCIÓN DEL ACCIONISTA MINORITARIO

La negativa de los administradores a publicar el complemento notificado oportunamente tendrá como consecuencia previsible el anuncio inicial y el posterior ejercicio de la acción de impugnación. Pero ésta no es una consecuencia ineludible, ni su ejercicio dispensa al accionista de una actuación societaria complementaria previa a la impugnación por la que interese la nulidad de la junta que contempla el artículo 172 LSC.

Comenzamos por lo último. La falta de publicación del complemento de la convocatoria constituye un manifiesto vicio de ésta que debe ser denunciado oportunamente. Este tema fue tratado especialmente y resuelto por la SAP Madrid (Sección 28.ª) de 19 de noviembre de 2010. En aquel caso, el accionista que ejercitó el derecho de solicitar un complemento, habiendo asistido a la junta, no hizo constar protesta o reserva alguna con respecto a la intervención inicial del presidente sobre la lista de asistentes y la válida constitución de la junta. En esa Sentencia se recuerda la doctrina jurisprudencial constante que reclama que, quien termine impugnando los acuerdos de una junta a la que asistió, previamente haya denunciado en la propia junta los vicios que en su opinión concurren. En el caso de la solicitud del complemento, habiéndose instado además el levantamiento del acta notarial (*vid.* arts. 101.3 y 102.1 RRM), es conforme con el principio de la buena fe exigir que el accionista que formuló un requerimiento de complemento de la convocatoria que no se atendió proceda en el acto de constitución de la junta (arts. 192 y 193 LSC) a denunciar el incumplimiento del artículo 172 LSC. De manera que, de no formularse expresamente esa protesta o reserva, se entienda que queda vedada la vía impugnatoria para el accionista que mantuvo en la junta esa *«silente actitud»*[33].

Por otro lado, la no atención del requerimiento de un accionista conforme al artículo 172 LSC puede ser objeto de subsanación. La no publicación puede dar paso a una conducta posterior de los administradores, previa a la junta o durante su celebración, que implique para el accionista la satisfacción de los intereses que animaron su solicitud de complemento. Tal sucede si se promete que los puntos serán tratados en la junta y así sucede, aprovechando la habitual inserción en el orden del día del punto abierto que suele ser el apartado de *«ruegos y preguntas»*. O si el accionista renuncia expresamente a la publicación del complemento, una vez que los administradores le hacen ver los efectos negativos que pudiera tener para el interés de la sociedad o para los de otros accionistas llevar a cabo la misma.

VIII. COMPLEMENTO Y RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES

1. El cumplimiento de un deber legal como baremo de responsabilidad

De las consideraciones anteriores se deduce la encrucijada en la que pueden encontrarse los administradores que reciben la solicitud de complementar la convocatoria cuando consideren que su publicación pudiera perjudicar el interés social (art. 226 LSC). Puede suceder que los administradores se planteen denegar la publicación, como forma de evitar la lesión de ese interés y, con ello, descartar el presupuesto de su responsabilidad.

El problema radica en que esa opción denegatoria del complemento carece de respaldo. Ante todo, los administradores no pueden ignorar que negar la publicación es impedir la efectividad del derecho de un accionista minoritario y hacerlo, además, de una manera

(33) Tomo la expresión de la citada SAP Madrid, que además recuerda la constante y conocida doctrina jurisprudencial con respecto al deber de denuncia que concurre en el momento de la declaración de la junta como válidamente constituida.

absoluta. Supone, al propio tiempo, vulnerar un deber legal de inequívoca formulación, dada la literalidad ya analizada del artículo 172 LSC.

De esta manera, la negativa que quisiera justificarse en la defensa del interés social y en la voluntad de los administradores por no incurrir en responsabilidad frente a la sociedad, aboca a éstos a un escenario radicalmente opuesto. El deber de lealtad consiste, entre otros criterios básicos de actuación que formula el artículo 226, en cumplir *«los deberes impuestos por las leyes»*. Lo que hace contradictorio el argumento justificativo de cumplir el deber de lealtad ignorando el deber (legal) de publicar el complemento de convocatoria. En suma, los administradores no tienen otra salida que atender la solicitud ajustada a lo establecido por el artículo 172 LSC.

2. La responsabilidad derivada de la declaración de nulidad de toda la junta

Por otro lado, tampoco puede ignorarse que la negativa a la publicación del complemento, por muy justificada que se quiera ver, es probable que tenga efectos perniciosos para la sociedad. Son los efectos que contempla el propio precepto cuando determina la nulidad de la junta. Los administradores no pueden ignorar que su negativa puede ser la causa de que todos los acuerdos que pueda adoptar la junta se vean afectados por la nulidad radical que constituye la consecuencia conocida de la falta de oportuna publicación del complemento de convocatoria. La Sentencia del Tribunal Supremo que comentamos es un claro ejemplo: tres tribunales coinciden en la nulidad como consecuencia de lo legalmente previsto. Esa nulidad posterior de la junta, consecuencia directa de un comportamiento de los administradores realizado en manifiesta y consciente ignorancia de un deber legal tan severo como inequívoco, puede dar lugar a responsabilidad.

IX. COMPLEMENTO DE CONVOCATORIA Y DERECHO DE INFORMACIÓN DEL SOLICITANTE

El de solicitar el complemento de la convocatoria es uno de los derechos de minoría en la sociedad anónima. Su ejercicio plantea cuestiones diversas en cuanto a su coordinación con otros derechos de esa naturaleza o, incluso, con los derechos políticos que correspondan al accionista. Se trata de un problema de construcción sistemática de tal derecho, que cabe adivinar plagada de matices y de hipótesis pero que, en ningún caso, permite una interpretación restrictiva de aquel derecho. Como acertadamente advierte el Tribunal Supremo, no cabe limitar el contenido del derecho a solicitar el complemento convirtiéndolo en una suerte de modalidad de ejercicio del derecho de información. Tal vinculación fue planteada en el recurso y, resulta evidente, persigue convertir al derecho que establece el artículo 172 LSC en una *«modalidad del derecho de información limitado»* (fundamento jurídico tercero, apartado 32).

No es dudoso que tras el ejercicio del derecho de complementar la convocatoria late un interés del accionista por saber o conocer aspectos vinculados con la marcha social. Pero no debe confundirse esa facultad con el derecho a informarse. Éste opera sobre la base de la determinación en la convocatoria de un orden del día (art. 197.1 LSC), momento a partir del que cabe esgrimir los límites legales al ejercicio del derecho de información. No cabe,

sin embargo, pretender una aplicación expansiva de los límites asentados en nuestra jurisprudencia para el ejercicio del derecho de información, de manera que operen con idéntica eficacia, e incluso con un carácter preventivo, con respecto al derecho de solicitar el complemento. Es decir, el riesgo de que un accionista pueda intentar un ejercicio ilícito de su derecho de información debe ser combatido conforme a la LSC y a la consolidada doctrina jurisprudencial que lo modula en momentos previos o durante la junta, con ocasión de cualquiera de las formas de ejercicio de ese derecho. Mas ese mismo riesgo no autoriza de forma alguna que se deniegue la solicitud de complementar la convocatoria a partir de la afirmación de que es un cauce para un futuro ejercicio ilícito del derecho de información. Estamos ante derechos distintos, con un contenido autónomo y cuyos límites deben ser aplicados con idéntica independencia.

X. COMPLEMENTO DE LA CONVOCATORIA Y OTROS DERECHOS DE LA MINORÍA

La posibilidad de requerir que el orden del día se vea complementado con los puntos que proponga un accionista titular de, al menos, el 5% del capital presenta una evidente relación con otras disposiciones que comparten un mismo objetivo: la tutela de la minoría en relación con distintos aspectos del funcionamiento de la junta general. Baste recordar que es el mismo porcentaje el que autoriza la convocatoria de junta general (art. 168 LSC), supuesto en el que la tutela de la minoría se aproxima al contenido del art. 172 LSC. Otros derechos de minoría vinculados con la junta general exigen la tenencia de una participación mayor (el derecho de información que se solicita conforme al artículo 196.4 LSC por quien tiene una participación igual o superior al 25% del capital) o menor (la solicitud del levantamiento del acta notarial conforme al artículo 203.1 LSC, para la que basta detentar el 1%) que la exigida por el artículo 172 LSC.

Se alega en el recurso resuelto por la Sentencia comentada un argumento que aparece en otras sentencias y que cabe entender como la pretensión de introducir un condicionamiento sistemático de los derechos de la minoría. Conforme a ese alegato, al evaluar el ejercicio del derecho a solicitar el complemento de la convocatoria y la reacción que haya recibido de la sociedad y de los administradores, es necesario tener en cuenta si se han ejercitado de forma simultánea o cercana otros derechos, de manera que la suerte que ha acompañado el ejercicio de éstos debiera tomarse en cuenta para evaluar si se ha cumplido o no el artículo 172 LSC.

En la referencia que se hace al desarrollo del motivo de casación se indica que se combate la nulidad de la junta derivada de la falta de tramitación de la solicitud del complemento en que los socios habían sido debidamente informados, entre otros momentos, *«en la junta general que tuvo lugar a raíz de la convocatoria judicial instada por los demandantes»* (apartado 24). Parece que tal argumentación plantea un condicionamiento recíproco entre los distintos supuestos de ejercicio de derechos reconocidos a la minoría. De manera que pudiera pretenderse condicionar la reacción ante la solicitud por un accionista de un complemento de convocatoria al previo ejercicio de otros derechos, señaladamente, del que reconoce a idéntico porcentaje en el capital social la facultad de instar la convocatoria de una junta.

En principio, a ese planteamiento ha de responderse desde una perspectiva general en sentido negativo. Los derechos de la minoría son autónomos entre sí y, compartiendo la común intención de habilitar distintas formas de participar en la preparación y desarrollo de la junta, no cabe limitar el ejercicio de uno de ellos a partir del simple ejercicio previo de otro. Es más, es razonable que determinados derechos se ejerzan simultáneamente, es decir, con relación a una misma junta general. Nada impide que un accionista que insta la convocatoria de la junta (*cfr.* art. 168 LSC) haga lo propio con la presencia de notario al objeto del levantamiento del acta (*cfr.* art. 203 LSC) y, con respecto a los asuntos comprendidos en el orden del día haga uso del derecho de información en cualquiera de las formas que autoriza el artículo 197 LSC.

Mas esa regla reclama matizaciones si pensamos en los derechos de convocar la junta y de complementar su orden del día. Ambos comparten un contenido consistente en la facultad del accionista legitimado (conforme a los arts. 168 y 172 LSC) para determinar el orden del día de la junta. Esa relación entre ambos derechos plantea dudas sobre cómo responder a un ejercicio sucesivo y cercano en el tiempo de tales derechos. Dudas vinculadas, principalmente, a si no cabe entender que el ejercicio de uno de ellos priva de fundamento al correspondiente del otro.

Vaya por delante que no parece que el caso alegado en el desarrollo del motivo de casación merezca especial consideración. De la limitada reproducción del argumento cabe concluir que no es razonable pretender que quien instó la celebración de una junta y no fue atendido por los administradores (debiendo ser convocada la junta por el juez de lo mercantil al amparo del art. 169.2 LSC) quede privado de la facultad de ejercer con relación a una junta posterior el derecho de complementar la convocatoria. Puede incluso entenderse que constituye un sarcasmo invocar la desatención por los administradores de un deber legal derivado del ejercicio de un derecho de minoría (el que establece el art. 168 LSC) como presupuesto para ignorar el ejercicio de otros derechos e incumplir así otro deber de los administradores.

Las dudas cobran mayor enjundia en un supuesto alejado del que se proponía al Tribunal Supremo. Este supuesto lo depara que se celebre una junta a solicitud de la minoría y con un orden del día determinado total o parcialmente por ella para, con ocasión de la siguiente junta convocada por los administradores, solicitar un complemento de la convocatoria que reproduzca todos o alguno de los asuntos que, a instancia del mismo accionista, fueron debatidos en la junta. Ambos derechos de minoría presentan una notoria coincidencia funcional. Los dos permiten al accionista minoritario intervenir en la vida societaria determinando, con variable amplitud, los asuntos a tratar y las propuestas de acuerdos a adoptar. Es más, es acertada la apreciación de que el derecho a solicitar el complemento de convocatoria da lugar a una solución más eficiente para los distintos intereses en juego y menos perturbadora de la vida social que la exigencia de convocatoria de junta[34]. Ésta reclama en sociedades de mediana dimensión un esfuerzo de organización que se evita si la minoría ejerce sus derechos de ampliar la convocatoria con respecto a una junta ya convocada. El mismo principio parece latir en la solución adoptada por el artículo 519 LSC para las sociedades cotizadas, al limitar el derecho de la minoría a la preparación de juntas ordinarias.

(34) *Vid*. ESCUÍN, *RDM* 284 (2012), p. 295.

La valoración de si ese ejercicio del derecho reconocido por el artículo 172 LSC tras la celebración de una junta convocada a instancias del propio accionista constituye un abuso va a depender en medida decisiva del tiempo transcurrido en la celebración entre una y otra junta. La reiteración en la inclusión por cualquiera de esas vías de un mismo asunto que objetivamente compete a la junta no constituye, sin más, un comportamiento reprochable. Lo que da lugar a esa conducta es que, por el escaso lapso transcurrido ente una y otra junta, no se pretenda que la junta debata un mismo asunto a partir de hechos y circunstancias nuevas, sino una mera reedición del debate y de la propuesta de acuerdos que fueron objeto de la primera de las juntas. Baste con recordar algo elemental: la junta adopta sus acuerdos por mayoría y todos los accionistas quedan sometidos a ellos (art. 159 LSC). La excepción a la aplicación de ese principio no pasa por ejercitar derechos que obliguen a repetir el debate sobre los mismos asuntos y la votación de acuerdos en una nueva junta, sino por impugnarlos.

Sin perjuicio de ello, siendo la situación la descrita, lo decisivo es analizar cuál ha de ser la reacción de la sociedad y sus administradores ante el requerimiento de añadir nuevos puntos a la convocatoria, aun constando que fueron debatidos en una junta precedente y reciente. Los administradores pueden considerar, incluso con fundamento, que la solicitud comporta un abuso de derecho y rechazar publicar el complemento. El riesgo de esa respuesta es notorio y tiene su principal factor en la contundencia de las normas: la no inscripción de los acuerdos (art. 104 RRM) o, incluso, la nulidad de la junta consecuencia de una eventual impugnación (art. 172 LSC).

El presupuesto para la aplicación de ambas disposiciones es el mismo y sencillo: que no se publicara el complemento de la convocatoria de un accionista. Esto deben tenerlo presente los administradores al ponderar cómo reaccionar ante un requerimiento que consideren irregular. La prudencia, que es una forma de diligencia, pudiera recomendar proceder a dar cumplimiento a la publicación exigida por el artículo 172 LSC para, llegada la junta, dirigir el debate y las votaciones sobre los asuntos propuestos por el accionista hacia el hecho evidente de que se reproduce el de la junta anterior que se convocó a instancia del mismo accionista minoritario. Ese antecedente puede justificar que por la presidencia de la junta o por los administradores se alegue lo que se considere oportuno sobre el abuso y la lesión para el interés social que implicaba el requerimiento que se atendió, así como para que se limiten las intervenciones y deliberaciones sobre los asuntos propuestos y que ya se abordaron en juntas precedentes.

XI. ¿CABE UNA INTERPRETACIÓN RESTRICTIVA DEL ARTÍCULO 172 LSC?

La Sentencia de 13 de junio de 2012 constituye una autorizada contribución al entendimiento de distintos aspectos del derecho de la minoría que regula el tantas veces citado artículo 172 LSC. Su conclusión —plenamente coincidente con la de los tribunales de ambas instancias— era previsible, dada la claridad de la disposición legal a la hora de establecer las consecuencias de su infracción. La cuestión con la que cabe cerrar el comentario es la de si la aplicación de la norma tolera otra solución, a través de una interpretación restrictiva de la nulidad fundada en la no publicación del complemento.

Se ha argumentado de manera certera que esa interpretación restrictiva de la nulidad como consecuencia automática de la falta de publicación del complemento puede prospe-

rar si el artículo 172 LSC da lugar a una doctrina jurisprudencial similar a la que ha acompañado al derecho de la minoría de solicitar la convocatoria de la junta (art. 168 LSC)[35]. Ese derecho también es susceptible de un uso abusivo, similar al que cabe imaginar con relación al artículo 172 LSC, y la concurrencia de no permitir su ejercicio en ese caso no debiera ser la nulidad de la junta.

La distinción entre ambos supuestos radica, sin embargo, en que *«la nulidad de la junta»* es la consecuencia literal y contundentemente enunciada por la norma. Una consecuencia que enlaza con la evidencia de que cualquier acuerdo contrario a la ley es nulo (*cfr.* art. 204.2 LSC) y con la doctrina jurisprudencial que sentó que la infracción, entre otros requisitos, de los que afecten a la convocatoria hace que la nulidad de la junta *«trascienda a los acuerdos tomados en la misma»*[36]. En igual sentido, la relación entre el artículo 172 LSC y la doctrina del Tribunal Supremo lleva a concluir que la voluntad del legislador fue la de ubicar la infracción de aquella norma en el grupo de actos que determinan una nulidad radical claramente impuesta por la ley[37].

La apuntada severidad legal y la doctrina jurisprudencial correspondiente no parecen facilitar la aplicación restrictiva de la nulidad ordenada por el artículo 172 LSC. Tal aplicación debe partir de su carácter excepcional y limitarse a aquellos supuestos en los que concurra un vicio de sencilla apreciación que señale que el complemento se requirió en clara infracción de sus límites objetivos (marcados fundamentalmente por la competencia de la junta) o en un manifiesto abuso de derecho. Aplicación que, ante todo, deberá respetar la teleología del artículo 172 LSC y la naturaleza conflictiva que acompañará normalmente su ejercicio que, no se olvide, es siempre una extraordinaria y legítima irrupción del accionista legitimado en el poder societario y en un aspecto relevante de la vida corporativa.

(35) *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general*, p. 187.

(36) STS de 12 de julio de 1983 (RJ\1983\4212).

(37) *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general*, pp. 366-367, con detallada referencia a la doctrina del Tribunal Supremo sobre los principios a aplicar en materia de nulidad de junta y los grupos de casos.

Noticias

1. Orden Ministerial en materia de retribución de administradores y directivos de entidades de crédito

En la promulgación del Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero (BOE de 4 de febrero de 2012), de saneamiento del sector financiero llamó la atención como una de las medidas más destacadas la introducción de límites máximos a la retribución de administradores y directivos de entidades de crédito que bien tuvieran al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) como su accionista mayoritario o bien hubieren solicitado o recibido de éste apoyo financiero. Las líneas generales de ese régimen restrictivo quedaron establecidas en el propio artículo 5 del Real Decreto-ley citado, pero, como sucede siempre con estas cuestiones, la concreción de las medidas planteaba muchas cuestiones que remitían al futuro desarrollo reglamentario. Tal desarrollo lo lleva a cabo la Orden ECC/1762/2012, de 3 de agosto (BOE de 8 de agosto de 2012), que aporta mayor certidumbre sobre los extremos fundamentales de ese nuevo régimen limitativo de un aspecto esencial de las entidades intervenidas o auxiliadas por el FROB.

El desarrollo reglamentario era una demanda de seguridad jurídica con respecto a entidades que, por el momento, no están perfectamente determinadas. No se trata sólo de limitar la retribución en entidades que ya han recibido apoyo financiero o que ya han sido objeto de intervención por parte del FROB, sino que estamos en un entorno cambiante en donde precisamente al hilo del rescate bancario o financiero es previsible que otras entidades pasen a entrar dentro del ámbito de aplicación de esas restricciones. A ese entorno cambiante del número de entidades que se ven sometidas al régimen limitativo o que incluso, en una aproximación optimista, puedan estar legitimadas para abandonarlo, se refiere la Orden Ministerial.

La Orden precisa otro aspecto fundamental, como es la determinación del periodo durante el que se inicia la vigencia de este nuevo régimen legal. Lo que se viene a decir es que las nuevas medidas van a ser aplicables a partir del ejercicio 2012. Esto significa que ya las retribuciones que se están percibiendo durante este ejercicio estarán sometidas a las limitaciones legales.

No menos relevante es la definición de qué entidades se entiende que están sometidas a los límites legales. Lo que el artículo 2 denomina el ámbito de aplicación de la nueva disciplina supone restringir la retribución de los administradores y del personal de alta dirección de la entidad con la que exista una relación laboral de carácter especial. Esas entidades serán las que ya tengan al FROB como accionista mayoritario, las que hayan recibido apoyo de éste o las que lo hayan solicitado. Esta última circunstancia es la más llamativa, puesto que significa que una entidad en dificultades y que precise de esa colaboración pública va a tener que adaptar su política retributiva a los límites legales desde el mismo momento en que formule su solicitud de auxilio.

A efectos de la determinación de las retribuciones es relevante que se establezca que éstas deberán computarse con respecto a todo lo que se perciba en las distintas entidades

pertenecientes al mismo de grupo de sociedades de la entidad participada o apoyada. El concepto de grupo de sociedades, una vez más y de manera acertada, se remite al artículo 42 del Código de Comercio (*vid.* artículos 2 y 5 de la Orden).

Por otro lado, la Orden no ha ignorado, en línea con lo que apuntaba el Real Decreto-ley, un aspecto siempre polémico en la retribución de administradores y directivos y, desde luego, en el caso de entidades de crédito que acaban siendo saneadas con cargo a recursos públicos. Se trata de las indemnizaciones. En ocasiones, quienes aparecen como responsables de pérdidas que se afrontan con cargo a recursos públicos, acaban obteniendo beneficios particulares al reivindicar las cláusulas *«blindaje»* establecidas en sus contratos de alta dirección. Lo que viene a establecer el artículo 6 de la Orden es que los contratos que se establezcan con los administradores y directivos sometidos a este nuevo régimen legal no contendrán previsiones de indemnización que superen los límites legales.

Quizá una de las previsiones que más claramente ilustra los muchos recovecos que resultan complejos en la aplicación de esta normativa es el de los llamados procesos de integración de entidades. Procesos en los que participan entidades sometidas a la disciplina limitativa, con otras que no lo están. Surge el problema de delimitar quiénes son los directivos y administradores de la entidad resultante de la fusión que están sometidos a esa limitación y quiénes no. El artículo 7 de la Orden establece una disciplina tendente a solventar ese problema, si bien parece cuestionable la convivencia en una misma entidad de directivos sometidos a sistemas retributivos tan dispares.

La Orden también contempla lo que puede describirse como el escenario más optimista, como es que a consecuencia de la ruptura de la vinculación entre una entidad y el FROB, las limitaciones dejen de resultar aplicables.

Otro supuesto expresivo de la dificultad de la materia que estamos analizando es el último de los preceptos de la Orden que hace referencia a las reglas en los procesos de desinversión. Lo que se viene a establecer es que ante la posibilidad de que por parte del FROB se convoque una subasta o la adjudicación de una entidad a un tercero, pudiera ser razonable que, de cara al futuro de la entidad y a su gestión más eficiente, se modulen los límites normativos establecidos en la retribución de los administradores y directivos que vayan a estar al frente de la entidad que resulte adjudicada. Se trata de conseguir que en el proceso posterior a la intervención o al apoyo financiero, la entidad sea capaz de retener a los directivos más adecuados y que las limitaciones retributivas no alejen a éstos a favor de otras competidoras, de tal manera que el saneamiento tendría siempre como uno de sus inconvenientes el no poder mantener a los gestores más adecuados, precisamente en un momento difícil para toda entidad de crédito.

Juan Sánchez-Calero

2. SEGUNDAS CONFERENCIAS INTERNACIONALES DE LA CNMV SOBRE MERCADOS DE VALORES

En el marco de las actividades internacionales que promueve la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), dirigidas a impulsar el papel investigador en torno al

estudio del mercado de valores, se han celebrado en Madrid los días 13 y 14 de septiembre de 2012 y en su segunda convocatoria, las conferencias internacionales de la CNMV, sobre los mercados de valores.

Las citadas conferencias, que se iniciaron con las palabras de bienvenida de Julio Segura, presidente de la CNMV y que tuvieron como epílogo el discurso pronunciado por Fernando Restoy, subgobernador del Banco de España, contaron con la participación de prestigiosos economistas de ámbito internacional abordando transcendentes y actuales temas referidos a la falta de liquidez de los mercados y el efecto contagio (Giovanni Cespa, Cass Bussiness School), el comportamiento de los inversores ante una selección adversa de información (Johan Humbert, HEC París), el riesgo de crédito (Tarun Chordia, Goizueta Bussiness School), la volatividad, macroeconomía y los precios de activos (Amir Yaron, University of Pennsylvania), la cobertura de las carteras de fondos (David. H. Solomon, University of Southern California), las recomendaciones de los analistas (Fernando Zapatero, University of Southern California), la volatividad, clasificación de acciones y predicción de la actividad real (Gonzalo Rubio, Universidad CEU Cardenal Herrera), el mercado petrolífero (Kumar Venkataraman, Southern Methodist University), las ventas en corto y la prohibición española (Óscar Arce, CNMV), así como en referencia al análisis del impacto producido entre las decisiones políticas y las primas de riesgo (Lubos Pastor, University of Chicago Booth School of Bussiness).

Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda

3. CUENTAS BANCARIAS PARA TODOS

El Parlamento Europeo aprobó, a finales de mayo, por abrumadora mayoría (585 votos a favor frente a 68 en contra y cinco abstenciones) una resolución instando a la Comisión Europea para que prepare legislación en enero de 2013 al objeto de garantizar la universalidad de las cuentas bancarias.

El fundamento de la resolución se encuentra en la constatación de la inutilidad de medidas de derecho «blando», tales como recomendaciones de la Comisión, que han tenido poco eco.

Se trataría de garantizar a todas las personas la posibilidad de abrir una cuenta corriente para realizar pagos, siendo esta «cuenta de pago básica» la opción más barata disponible en cada momento, no pudiendo condicionarse a la contratación de otros productos, pero, por otro lado, sin conferir derecho a acceder al crédito.

La propuesta apunta a la inserción de ciertos colectivos y por ello menciona expresamente a personas sin hogar, inmigrantes, estudiantes, personas de bajos ingresos o elevado endeudamiento o sin historial de crédito (los llamados «consumidores vulnerables»). Según datos de la Comisión, en 2010 treinta millones de europeos mayores de 18 años no disponían de cuenta bancaria, y, en el caso de Reino Unido, el Tesoro estimó que el 52% de los que no tienen cuenta querrían una.

El propósito de esta cuenta consiste en asegurar que las personas proclives a la exclusión social no vean precipitada o acentuada ésta por el hecho de carecer de un instrumento

financiero que les permita llevar a cabo operaciones corrientes, que, cada vez más, se realizan sin el uso de dinero en efectivo (pago de nóminas, abono de facturas, domiciliaciones, compras, retiradas de efectivo).

Nuevas exigencias para las entidades de crédito, sometidas cada día a mayor presión por consideraciones sociales. Ciertamente, carecer de cuenta bancaria puede equipararse a la «brecha digital» que separa con un abismo a las personas conectadas de aquellas ajenas al mundo digital. Pero, desde la perspectiva crediticia, ¿cómo gestionar un elevado volumen de cuentas sin saldo? ¿Se trataría de cuentas sin comisiones? ¿Qué sucedería con eventuales descubiertos?

No consta que la Comisión haya avanzado de manera sustancial en este expediente, si bien en julio pasado se publicó la *Recomendación de la Comisión, de 18 de julio de 2011, sobre el acceso a una cuenta de pago básica* (2011/442/UE), que aún se mantiene en el campo de los buenos propósitos. El 22 de agosto de 2012, la Comisión publicó el Documento de trabajo sobre las medidas nacionales de desarrollo (SWD [2012] 249 final), que, en el caso de España, se limita a poner de manifiesto que nada se ha hecho, ni con carácter vinculante ni autorregulatorio. Por supuesto, el Gobierno y el sector financiero nacional se afanan en este momento en otros empeños más apremiantes.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

4. Saneamiento inmobiliario: la Ley 8/2012

Las leyes más recientes con incidencia en la actividad mercantil son principalmente las que derivan de determinados Reales Decretos-leyes aprobados en relación con la reforma del sistema financiero. Así, la Ley 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero (BOE 31-10-2012), supone un paso normativo adicional en la exigencia a nuestras entidades de crédito para que procedan de una manera rápida y relevante al saneamiento de los riesgos vinculados con la actividad inmobiliaria. Esta cobertura de las pérdidas potenciales que puedan ocasionar a las entidades las financiaciones concedidas en su día a promotores y constructores ya fue propuesta en el Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero (BOE 4-2-2012). Posteriormente, se aprobó el Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo (BOE 12-5-2012). En el plazo de pocos meses nuestro legislador adoptó medidas sucesivas que trataban de acelerar el proceso de saneamiento por medio de la cobertura de todos los riesgos vinculados con financiaciones vinculadas a la actividad inmobiliaria.

La disposición fundamental que contiene la Ley 8/2012 es la que enuncia su artículo 1. Con vistas al saneamiento sustancial de los balances de las entidades de crédito se exige que, sobre el saldo vivo a 31 de diciembre de 2011 de las financiaciones relacionadas con el suelo para promoción inmobiliaria y con las construcciones o promociones inmobiliarias, se constituyan las coberturas que se indican en el anexo de la Ley 8/2012. Ese anexo distingue dos situaciones con respecto a la financiación de construcción o promoción inmobiliaria. La que conlleva una garantía real y la que carece de tal. En el primer caso, la cobertura será del 45% cuando el objeto de la garantía sea suelo, del 22% cuando se refiere a una

promoción en curso y del 7% cuando se trate de una promoción terminada. En aquellas financiaciones que no cuenten con garantía real, el porcentaje de cobertura es del 45%. Pero la disposición tiene como principal nota característica la exigencia de dotación de esos porcentajes de cobertura de una sola vez, lo que supone por lo tanto un esfuerzo importante para las entidades. Ese saneamiento, además, debe ajustarse a un plan de cumplimiento que deberá respetar el 31 de diciembre de 2012 como fecha para proceder a la cobertura.

Ha de advertirse, sin embargo, que este plazo se amplía para aquellas entidades que se encuentren inmersas en lo que se describe como procesos de integración (esencialmente, fusiones que afectan mayoritariamente a las antiguas cajas de ahorros), a las que se reconoce un plazo de 12 meses a partir de la autorización del plan de saneamiento para llevar a cabo la cobertura de los riesgos inmobiliarios.

La otra medida que contempla la Ley 8/2012 tiene que ver con la posibilidad que se reconoce a las entidades de crédito de constituir sociedades anónimas a las que trasladar los activos adjudicados o recibidos en pago de deudas vinculadas con las financiaciones inmobiliarias. Como explica su exposición de motivos, esto permitirá aislar esos activos y una más fácil venta en el mercado de los mismos. La Ley establece los aspectos fundamentales acerca de la aportación y enajenación de los activos y de lo que podríamos llamar el régimen básico de esas sociedades dependientes de las entidades de crédito.

Juan Sánchez-Calero

5. Cláusulas abusivas de intereses de demora y proceso monitorio: la competencia del órgano jurisdiccional español

El pasado 14 de junio tuvo lugar la lectura pública del fallo de la sentencia del Tribunal de Justicia de la UE en el asunto C-618/10. Este asunto tenía por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por la Audiencia Provincial de Barcelona en el marco de un litigio nacional relativo al pago de cantidades debidas en ejecución de un contrato de crédito al consumo.

Los antecedentes de este litigio pueden sintetizarse de la siguiente manera. En 2007, un particular suscribió una póliza de préstamo con un banco español para la adquisición de un vehículo que preveía un interés de demora del 29%. Aunque la fecha de vencimiento del contrato controvertido estaba prevista para 2014, el banco lo dio por vencido anticipadamente y presentó, ante el Juzgado de Primera Instancia núm. 2 de Sabadell, una demanda de juicio monitorio en reclamación de las cuotas mensuales impagadas, más intereses convencionales y costas. Por su parte, el Juzgado de Primera Instancia dictó un auto en el que constataba, por un lado, que el contrato controvertido era un contrato de adhesión, por haberse celebrado sin posibilidades reales de negociación e incluir condiciones generales impuestas, y, por otro lado, que la fijación del tipo de interés de demora figuraba en una cláusula mecanográfica que no permitía constatar su aceptación específica por parte del consumidor. Dadas estas circunstancias, el Juzgado de Primera Instancia declaró de oficio

nula de pleno derecho la cláusula de intereses moratorios controvertida por estimarla abusiva. Además, fijó el interés de demora en un 19%, basándose en el interés legal y en el interés de demora establecidos en las Leyes de Presupuestos, y requirió al banco en cuestión para que procediera a un nuevo cálculo del importe de los intereses para el período que se discutía en el litigio.

Contra el auto anterior, un recurso de apelación fue interpuesto ante la Audiencia Provincial de Barcelona, alegando esencialmente que el Juzgado de Primera Instancia no podía, en esa fase del proceso, ni declarar de oficio la nulidad de la cláusula relativa a los intereses de demora ni modificar dicha cláusula. Por su parte, la Audiencia Provincial decidió elevar una petición de decisión prejudicial ante el Tribunal de Justicia en el marco de la cual avanzó las siguientes observaciones. En primer lugar, señaló que la normativa española sobre protección de los intereses de los consumidores y usuarios no faculta a los jueces del proceso monitorio para declarar de oficio la nulidad de las cláusulas abusivas, pues la legalidad de tales cláusulas ha de ventilarse en el correspondiente proceso declarativo, que únicamente se inicia en caso de oposición del deudor. En segundo lugar, indicó que, si bien es cierto que la jurisprudencia del Tribunal de Justicia ha interpretado que los jueces nacionales han de examinar de oficio la nulidad y la inaplicabilidad de las cláusulas abusivas, incluso en el caso de que las partes en el contrato no lo hayan solicitado, ninguna norma europea (en particular, ni el reglamento núm. 1896/2006, ni la Directiva 2008/48 ni la Directiva 2009/22) establecería los mecanismos procesales adecuados a este fin.

En su sentencia, el Tribunal de Justicia se ha pronunciado sobre una *primera cuestión* destinada a dilucidar si la Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores, debe interpretarse en el sentido de que se opone a una normativa de un Estado miembro, como la española, que no permite que el juez que conoce de una demanda en un proceso monitorio examine de oficio el carácter abusivo de una cláusula sobre intereses de demora contenida en un contrato celebrado entre un profesional del sector financiero y un consumidor, cuando este último no haya formulado oposición.

A este respecto, el Tribunal de Justicia ha recordado, de entrada, que, al no existir armonización de los mecanismos nacionales de cobro de créditos no impugnados, las normas de aplicación de los procesos monitorios nacionales corresponden al ordenamiento jurídico interno de los Estados miembros en virtud del principio de autonomía procesal de estos últimos. Ahora bien, tales normas no han de hacer imposible en la práctica o excesivamente difícil el ejercicio de los derechos que el ordenamiento jurídico de la Unión confiere a los consumidores (principio de efectividad).

Por otro lado, el Tribunal de Justicia ha observado que, habida cuenta de la configuración general, desarrollo y peculiaridades del proceso monitorio en el Derecho español, existe un riesgo no desdeñable de que los consumidores afectados por una cláusula abusiva como la controvertida no formulen la oposición requerida y que bastaría con que los profesionales financieros presentaran la demanda en un proceso monitorio en lugar de hacerlo en el juicio civil ordinario para privar a los consumidores de la protección que pretende garantizar la Directiva 93/13. Ello resultaría asimismo contrario a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia según la cual las características específicas de los procedimientos judiciales que se ventilan entre los profesionales y los consumidores, en el marco del Derecho

nacional, no pueden constituir un elemento que pueda afectar a la protección jurídica de la que estos últimos deben disfrutar en virtud de las disposiciones europeas.

En tales condiciones, el Tribunal de Justicia ha declarado que la normativa española controvertida en el litigio principal no resulta conforme con el principio de efectividad y, por lo tanto, que ha de ser considerada como contraria al Derecho de la Unión.

En otro orden, el Tribunal de Justicia se ha pronunciado sobre una *segunda cuestión*, dirigida a dilucidar si la Directiva 93/13 se opone a una normativa de un Estado miembro, como la contenida en el artículo 83 del Real Decreto Legislativo 1/2007, que atribuye al juez nacional, cuando éste declara la nulidad de una cláusula abusiva contenida en un contrato celebrado entre un profesional y un consumidor, la facultad de integrar dicho contrato modificando el contenido de la cláusula abusiva.

Por lo que se refiere a esta cuestión, el Tribunal de Justicia ha establecido que los jueces nacionales están obligados únicamente a dejar sin aplicación la cláusula contractual abusiva, a fin de que ésta no produzca efectos vinculantes para el consumidor, sin estar facultados para modificar el contenido de la misma. En efecto, el contrato en cuestión debe subsistir, en principio, sin otra modificación que la resultante de la supresión de las cláusulas abusivas, en la medida en que, en virtud de las normas del Derecho interno, tal persistencia del contrato sea jurídicamente posible. Además, ha subrayado que la facultad de modificar la cláusula en cuestión contribuiría a eliminar el efecto disuasorio que ejerce, sobre los profesionales financieros, el hecho de que, pura y simplemente, tales cláusulas abusivas no se apliquen frente a los consumidores. Según el Tribunal de Justicia, tales profesionales podrían verse tentados a utilizar cláusulas abusivas al saber que, aun cuando llegara a declararse la nulidad de aquellas, el contrato podría ser integrado por el juez nacional en lo que fuera necesario, garantizando de este modo el interés de dichos profesionales.

A la luz de lo anterior, el Tribunal de Justicia ha considerado que la Directiva 93/13 debe interpretarse en el sentido de que se opone a una normativa de un Estado miembro que atribuye al juez nacional, la facultad de integrar dicho contrato modificando el contenido de la cláusula abusiva.

El contenido íntegro de la sentencia puede encontrarse en <curia.europa.eu>.

Juan Ignacio Signes de Mesa

6. CNMV: Nueva Guía de Comunicación de Operaciones

El pasado 10 de septiembre de 2012, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha difundido su Guía de comunicación de operaciones a la CNMV. La CNMV ya publicó en septiembre de 2008 una primera Guía que fue objeto de posterior actualización. La nueva versión de la Guía se explica por la necesaria armonización de controles y prácticas en esta materia con las que rigen en el resto de países de la UE. Téngase en cuenta que las exigencias de comunicación de operaciones sobre instrumentos financieros se contemplaban inicialmente en la Directiva 39/2004 (MiFID), y de ahí pasaron al artículo 59 bis de la Ley del Mercado de Valores.

La Guía explica que la comunicación de operaciones persigue cuatro objetivos básicos: (i) la detección e investigación de operaciones constitutivas de abuso de mercado (manipulación o información privilegiada); (ii) supervisión de normas de conducta; (iii) intercambio de operaciones entre autoridades; y (iv) estudio de comportamientos del mercado.

Juan Sánchez-Calero

7. FRANCIA: DEBILITAMIENTO DEL PRIVILEGIO ABOGADO-CLIENTE EN EL SECTOR BURSÁTIL

El Tribunal de Casación francés, en sentencia dictada con fecha 8 de marzo de 2012, en el asunto *International technologie sélection (ITS) c/ Autorité des marchés financiers*, convalida la tolerancia hacia la violación del secreto de la correspondencia entre abogado y cliente en el marco de un procedimiento sancionador en los mercados de valores, según comenta el profesor y abogado Éric Dezeuze en *Revue de Sociétés* (núm. 6, junio de 2012).

Efectivamente, en el procedimiento incoado por el supervisor francés, la Comisión sancionadora de la Autoridad de los Mercados Financieros, la inspección que instruía el expediente (sobre la salida a Bolsa de la compañía sancionada, luego disuelta judicialmente) se incautó de los archivos relativos a una cuenta de correo electrónico, en la que se incluían mensajes intercambiados entre uno de los directivos de la sociedad expedientada. Ante las protestas de la parte expedientada, el órgano administrativo acordó apartar dicha correspondencia de las actuaciones, pero manteniendo la validez de estas, y concluyendo la tramitación con la imposición de una sanción, recurrida ante el Tribunal de Apelación de París y, posteriormente, ante el Tribunal de Casación. El asunto fue turnado, de forma «poco común», según afirma el comentarista, a la Sala Primera, de lo Civil, aun cuando se trataba de una controversia relativa a un acto administrativo.

En todo caso, la sentencia de casación desestima el recurso y minimiza la relevancia de la violación del secreto de la correspondencia amparada por el privilegio abogado-cliente. Rechaza que tal infracción de un derecho fundamental (el de defensa, encuadrado en el derecho a un juicio justo consagrado en el art. 6 del Convenio Europeo) deba implicar la nulidad de la sanción, declarando que fue suficiente y ajustado a Derecho el apartamiento por la instrucción de los documentos controvertidos, convalidando el resto de lo actuado.

En este caso, no se entra a valorar la posible implicación de la doctrina de la «fruta del árbol prohibido» (el vicio contamina todo el procedimiento), en la eventualidad de que la autoridad hubiera tomado en consideración (aunque por supuesto no lo manifestara de forma explícita) elementos probatorios derivados de la correspondencia violada. De lo que se trata es de buscar un correctivo, de incitar a que la tramitación de expedientes sancionadores se lleve a cabo con todas las garantías so pena de incurrir en nulidad de la sanción. El derecho de defensa constituye un ingrediente fundamental del Estado de Derecho, y, por ello, habrían de adoptarse resoluciones que contribuyeran a reforzarlo, no a tolerar su ataque. DEZEUZE se lamenta del pronunciamiento del Tribunal de Casación y expresa su temor a que la falta de respeto a la confidencialidad de las relaciones profesionales de los

clientes con sus abogados conduzca a la imputación de estos en procedimientos penales y administrativos como medio de sortear el privilegio derivado del derecho de defensa.

Nuevas limitaciones, en fin, para la actuación de los Letrados y, sobre todo, para los derechos de las partes. Recordad el AKZO (STJUE de 14 de septiembre de 2010, asunto C-550/07 P).

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

8. GRAN BRETAÑA: APROBADO EL *STEWARDSHIP CODE*

El *Financial Reporting Council* británico aprobó el pasado mes de septiembre de 2012 el documento titulado *The UK Stewardship Code* que, a pesar de su brevedad, está llamado a jugar un importante papel en la nueva etapa del gobierno corporativo. Esa etapa se caracteriza, en síntesis, por tratar de asegurar el propósito de que una compañía tenga éxito a largo plazo implicando en su gestión o dirección, tomados estos términos en un sentido amplio, a sujetos distintos de los administradores. El Código parte de que la principal responsabilidad en la gestión de una sociedad cotizada la tiene su órgano de administración, pero sin que ello descarte que los inversores jueguen un papel importante a ese respecto.

El Código pretende facilitar a los inversores institucionales el mejor ejercicio de lo que llama sus responsabilidades en la dirección de la empresa, respetando los principios que en *The UK Corporate Governance Code* persiguen que el consejo de administración actúe de una manera eficiente. El documento que analizamos establece que a los inversores debe exigírseles una actividad que vaya más allá de la simple participación en las votaciones de acuerdos de la junta. A esos inversores institucionales les compete supervisar la dirección de la sociedad y además implicarse en decisiones de carácter estratégico o que afecten a materias relevantes como son, entre otras, la estructura de capital, la asunción y control de riesgos o la retribución de directivos y administradores. En esta labor, el Código señala tanto a los inversores institucionales titulares de activos y participaciones (fondos de pensiones, aseguradoras, instituciones de inversión colectiva) como a los gestores de esos activos e instituciones.

El documento es la versión revisada de la edición original que se remonta al año 2010 y además de los hasta ahora mencionados, el Código también se dirige a los que llama prestadores de servicios, como pueden ser los asesores de voto (*proxy advisors*) o los gestores de inversión.

El Código introduce la técnica ya conocida de cumplir o explicar. Formula siete precisos principios que se transcriben en su version original: *«1. publicly disclose their policy on how they will discharge their stewardship responsibilities. 2. Have a robust policy on managing conflicts of interest in relation to stewardship and this policy should be publicly disclosed. 3. monitor their investee companies. 4. establish clear guidelines on when and how they will escalate their activities. 5. be willing to act collectively with other investors where appropriate. 6. have a clear policy on voting and disclosure of voting activity. 7. report periodically on their stewardship and voting activities*».

A partir de ahí, en la página web cada uno de los destinatarios debe explicar el grado de cumplimiento de cada uno de los principios del Código y, por supuesto, justificar la no observancia de alguno de ellos. El Código además de enunciar los principios, desarrolla con respecto a cada uno de ellos la forma en que deben ponerse en práctica.

Cabe concluir que con la aprobación de este Código se establece de una manera clara que el gobierno corporativo no es sólo una materia cuyo mayor o mejor cumplimiento depende del comportamiento de los administradores, sino que la buena gestión de toda compañía vendrá determinada por la actuación que desarrollen los principales accionistas y otros proveedores de servicios a favor de los mismos, que encuentran en el Código un cauce preciso sobre lo que debiera ser su adecuado comportamiento.

Juan Sánchez-Calero

9. REAL DECRETO 778/2012, DE 4 DE MAYO, DE RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS ENTIDADES DE DINERO ELECTRÓNICO

Esta norma, que deroga el Real Decreto 322/2008, de 29 de febrero, sobre el régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico, ha sido dictada en desarrollo de la regulación contenida en la Ley 21/2011, de 26 de julio, de dinero electrónico y representa la culminación del proceso de transposición de la Directiva 2009/110/CE, de 16 de septiembre, sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio.

Los objetivos esenciales de este Real Decreto son precisar y completar el régimen jurídico aplicable tanto a la emisión de dinero electrónico como a las entidades de dinero electrónico («EDE») y garantizar la consistencia entre el nuevo régimen jurídico de las entidades de pago y el aplicable a las EDE.

Pasamos a continuación a exponer, sin ánimo de exhaustividad, las principales líneas de régimen jurídico de las EDE que incorpora el nuevo Real Decreto:

1. Autorización y registro de las EDE: Corresponderá al Ministro de Economía y Competitividad la autorización para su creación (previo informe del Banco de España y del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias). La solicitud debe presentarse ante la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y debe resolverse en el término de tres meses (debiendo entenderse como desestimada por silencio administrativo). Una vez obtenida la autorización, para poder iniciar sus actividades, la EDE requiere la previa inscripción en el Registro Mercantil y en el Registro Especial del Banco de España que existe para estas entidades.

2. Requisitos para ejercer la actividad: Los requisitos para obtener (y conservar) la autorización para constituir una EDE serán: (i) forma societaria mercantil (siempre que los títulos que otorguen o acrediten la participación sean nominativos), (ii) capital social mínimo de 350.000 euros, y (iii) socios con participaciones significativas y administradores (y directores generales) de «reconocida honorabilidad». La solicitud para ejercer la actividad deberá contener, entre otros documentos, el proyecto de estatutos sociales, la certificación

negativa de su denominación, el programa de actividades, el plan de negocios (con previsiones presupuestarias para los tres primeros ejercicios), la descripción de las medidas para proteger los fondos del público y una justificación del depósito de un importe equivalente al 20% del capital social en la Caja General de Depósitos.

3. Registro de altos cargos: Los administradores, directores generales (y asimilados), agentes y responsables de la gestión de las sucursales de EDE extranjeras o del control y gestión de las redes en España de agentes o de distribuidores de EDE extranjeras, deben inscribirse obligatoriamente en un registro cuya creación y gestión corresponde al Banco de España.

4. Modificación de los estatutos sociales y ampliación de actividades: La modificación de los estatutos sociales de una EDE requiere también de una autorización (similar a la exigida para su creación), si bien, en este caso, la solicitud debe resolverse en el plazo de dos meses. De igual modo, la ampliación de las actividades de una EDE requiere de una nueva solicitud de autorización.

5. Uso de la denominación reservada y medidas organizativas y de transparencia: El Real Decreto establece la reserva del uso de la denominación de «entidad de dinero electrónico» o su abreviatura EDE a favor de este tipo de entidades, así como la obligación de hacerla constar en toda la documentación relativa a la emisión de dinero electrónico y, en el caso de servicios de pago, en toda la documentación que tenga efectos jurídicos vinculantes frente a terceros. Asimismo la norma establece medidas de separación organizativa y de transparencia para el caso de ejercicio de actividades distintas a la emisión de dinero electrónico.

6. Agentes y delegación de facultades: El Real Decreto prohíbe la emisión de dinero electrónico a través de agentes. El régimen de la delegación de funciones operativas (mediante subcontratación o *outsourcing*) y de su responsabilidad es similar al previsto para las entidades de pago y para las entidades de crédito en general.

7. Requisitos de garantía y de recursos propios: En orden a salvaguardar los fondos recibidos a cambio de dinero electrónico emitido o para la prestación de servicios de pago, y de modo similar a lo establecido para las entidades de pago, la EDE debe optar por (i) un sistema basado en la separación de cuentas y la inversión en activos de bajo de riesgo, o bien (ii) por la cobertura mediante póliza de seguro o garantía proporcionada por una entidad de crédito o aseguradora. Con carácter general, los recursos propios mínimos para la actividad de emisión de dinero electrónico se establecen en el 2% de la media del dinero en circulación.

8. Actividades transfronterizas: Por lo que se refiere a la actividad transfronteriza que estas entidades pueden llevar a cabo, se les impone la obligación de comunicar al Banco de España cualquier información sobre la apertura y libre prestación de servicios en un Estado miembro de la UE. También la norma detalla el régimen de comunicación al Banco de España que deben cumplimentar las autoridades supervisoras de las entidades comunitarias que quieran prestar sus servicios en España, así como el régimen de autorización previa (también por parte del Banco de España) a que están sometidas las entidades españolas que deseen prestar sus servicios en un Estado no miembro de la UE, así como la creación o adquisición de participaciones en estas entidades de un Estado no miembro de la UE.

9. Entidades «híbridas»: La norma también da cobertura a las denominadas «entidades híbridas», que son aquellas entidades de dinero electrónico que realicen, además de la emisión de dinero electrónico y la prestación de servicios de pago, cualquier otra actividad económica.

10. Régimen sancionador: Se establece, por referencia a lo establecido en la Ley 26/1988, sobre disciplina e intervención de las Entidades de Crédito, el régimen sancionador (i) de las EDE, (ii) de quienes desarrollen cargos administración o dirección en aquéllas, (iii) de quienes posean participaciones significativas en dichas entidades, y (iv) de quienes, teniendo nacionalidad española, controlen una EDE de otro Estado miembro de la UE.

Mónica Fuentes Naharro

10. REFORMAS FINANCIERAS: LA LETRA DE LA LEY

El afán de los acrónimos puede provocar efectos que, de no tratarse de materia sensible, resultarían jocosos.

La Comisión Europea lanzó en julio pasado una nueva tanda de legislación para protección de los consumidores de servicios financieros. Ha de alabarse el propósito de las instituciones de restablecer la confianza de los consumidores en el mercado financiero minorista, que, a su juicio, es la crisis en la que se ha convertido la crisis financiera.

Nada puede objetarse, por supuesto, a que se incrementen las exigencias de información al usuario, y que se hagan más estrictas las normas sobre asesoramiento de carácter financiero o la seguridad de los fondos de inversión. Todo ello se lleva a un paquete legislativo con (i) una propuesta de reglamento sobre documentos informativos clave en relación con los productos «pre empaquetados» de inversión minorista, (ii) una revisión de la directiva de mediación en los seguros, y (iii) una propuesta de reglamento de protección de compradores de fondos de inversión.

Mayor detalle sobre estas propuestas puede encontrarse en el documento publicado por la Comisión Europea como Memo 12/514, de 3 de julio de 2012.

Pero la pregunta por formular es: ¿quién es el «creativo» en materia legislativa? Sin duda, el conjunto de datos esenciales con los que el consumidor debe contar antes de la contratación puede ser razonablemente denominado «documento informativo clave» (en inglés *key information documents*). Sin embargo, coquetear con los juegos de palabras tiene límites. ¿Resulta serio calificarlos en inglés como «KIDs»? ¿Es una asociación de ideas sobre cómo se valora la madurez de los usuarios e inversores? Claro que el acrónimo en español es DIC.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

11. EL NUEVO REGLAMENTO DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE 2012

1. ANTECEDENTES Y CONTEXTO

La importancia adquirida por la inversión colectiva en los mercados financieros globales y particularmente en el europeo, así como la conciencia de la necesidad de proteger al inversor que participa en estas instituciones intensificada a raíz de la crisis financiera crónica en la que vivimos instalados desde el año 2007 han hecho que, en los últimos años, se haya completado un edificio regulatorio formidable —en términos de cantidad, no siempre acompañada de la calidad— de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) en el ámbito regulatorio global, en el Derecho comunitario y, por ende, en el Ordenamiento español. En efecto:

1.1. Ámbito global

Debemos empezar destacando que la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV/IOSCO) ha publicado y sometido a consulta, en este año 2012, cinco documentos sobre distintos aspectos de la regulación de las IIC relativos a cuestiones suscitadas por la crisis financiera actual. Se trata de los Principios sobre suspensión de reembolso en instituciones de inversión colectiva, de los Principios para la valoración en instituciones de inversión colectiva, de los Principios para la valoración de los fondos cotizados (exchange traded funds, ETF), de los Principios de gestión del riesgo de liquidez en las instituciones de inversión colectiva y del Análisis del riesgo sistémico en los fondos monetarios y opciones de reforma (ver GRANDON LABBÉ, V., »Principios normativos impulsados por IOSCO sobre las instituciones de inversión colectiva», en *Boletín de la CNMV*, trimestre II, 2012, p. 91 y ss.).

1.2. Derecho Comunitario

La armonización comunitaria de este tipo de IIC se establece en dos grandes ámbitos:

a) En primer lugar, los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM), armonizados por la Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo 2009/65/CE, que establece el marco general de los mismos; desarrollada por sendas Directivas de la Comisión: la Directiva 2010/42/CE, sobre fusiones de fondos, estructuras de tipo principal-subordinado y procedimiento de notificación, y la Directiva 2010/43/CE, sobre requisitos de organización, conflictos de intereses y otros aspectos de los depositarios y de las sociedades de gestión.

b) En segundo lugar, los Fondos de Inversión Alternativos (FIA) que no están armonizados en sí mismos, sino que lo que existe una armonización de sus gestores (GFIA) por la Directiva 2011/61/UE (*vid.* nuestra noticia «La Directiva 2011/61/UE sobre los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos» en esta *RDBB*, núm. 123, 2011, pp. 307 y ss.).

A lo anterior debemos añadir que las Instituciones europeas muestran, en los últimos tiempos, una notabilísima hiperactividad regulatoria que incide en el estatuto de este tipo de Organismos y Fondos y del que son buena muestra las siguientes iniciativas:

— El 19 de marzo de 2012, la Comisión Europea publicó el Libro Verde sobre «El sistema bancario en la sombra» (COM(2012) 102 final) que se refiere, entre otras entidades, a los fondos del mercado monetario y otros tipos de fondos de inversión con características similares a los depósitos y a los fondos de inversión que proporcionan crédito y están apalancados, incluidos los fondos negociados en bolsa y los fondos de cobertura.

— El 3 de julio de 2012, la Comisión Europea publicó la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2009/65/CE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), en lo que se refiere a las funciones de depositario, las políticas de remuneración y las sanciones (COM(2012) 350 final)

— El 26 de julio de 2012, la Comisión ha emitido un Documento de Consulta sobre la regulación futura de los fondos de inversión referida, en concreto, a la gestión de la liquidez, a los fondos del mercado monetario, a las implicaciones para la industria de los fondos de los acuerdos de préstamo y recompra de valores y de la exposición al riesgo procedente de algunos derivados OTC (European Commission, Directorate General Internal Market and Services, Financial Markets, Asset Management, «Consultation Document, Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS, Product Rules, Liquidity Management, Depositary, Money Market Funds, Long.term Investments», Bruselas, 26 de julio de 2012).

1.3. Derecho Español

En nuestro Ordenamiento, la Ley 35/2003 regula las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) de forma omnicomprensiva porque abarca tanto a las que se corresponden con los OICVM armonizados comunitariamente como a las IIC no armonizadas, bien porque invierten en activos no financieros (en particular, las IIC inmobiliarias) o bien porque no se sujetan a las reglas armonizadas de inversión, en particular las IIC de inversión libre (*vid.* nuestro artículo «La Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva. Una aproximación general a su contenido», en esta *RDBB*, núm. 93, 2004, pp. 175 y ss.).

Dicha Ley 35/2003 fue objeto de un desarrollo reglamentario inicial por el Reglamento de IIC del año 2005, que fue aprobado por Real Decreto 1309/2005, modificado en numerosas ocasiones desde su fecha de promulgación (valga como ejemplo nuestra noticia «Desarrollos reglamentarios sobre las Instituciones de Inversión Colectiva en el segundo semestre del año 2008» publicada en esta *RDBB*, núm. 112, 2008, pp. 186 y ss.).

El pasado año 2011, la Ley 35/2003 fue objeto de una profunda modificación por la Ley 31/2011 que tuvo como finalidad principal adaptarla a los mandatos armonizadores de la Directiva 2009/65/CE y reflejar también las repercusiones que en este ámbito ha tenido el establecimiento de las Autoridades Europeas de Supervisión que obligó a modificar esta última Directiva por la Directiva 2010/78/UE (*vid.* nuestra noticia «Reforma de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva por la Ley 31/2011», en esta *RDBB*, núm. 124, 2011, pp. 293 y ss.).

Dado que, por una parte, era necesario desarrollar reglamentariamente las modificaciones que en la LIIC de 2003 introdujo la Ley 31/2011, así como incorporar a nuestro

Ordenamiento algunos mandatos armonizadores de la propia Directiva 2009/65/CE y de sus Directivas de desarrollo 2010/42/UE y 2010/43/UE; y que, por otra parte, resultaba oportuno iniciar el proceso de adaptación de nuestra legislación sobre IIC a la Directiva 2011/61/UE, sobre los GFIA, se ha promulgado un nuevo Reglamento sobre IIC del que nos ocupamos en esta noticia.

2. EL REGLAMENTO DE IIC APROBADO POR REAL DECRETO 1082/2012

En el BOE núm. 173 del viernes 20 de julio de 2012 se publicó el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, amén de modificar el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades y la Disposición Final Segunda del Real Decreto 217/2008 (*vid.* nuestra noticia «Desarrollo reglamentario de la normativa sobre empresas de servicios de inversión: el Real Decreto 217/2008», en esta *RDBB*, núm. 110, 2008, pp. 260 y ss.).

Los objetivos de este nuevo RIIC de 2012 se pueden agrupar en dos grandes categorías (art. 13 RIIC):

a) Por una parte, aquellos que tienen directa relación con la plena incorporación de los mandatos armonizadores de la Directiva 2009/65/CE sobre OICVM y sus Directivas de desarrollo antes citadas. Esto es, sobre IIC armonizadas y autorizadas al amparo de dicha Directiva. Se trata de asegurar el correcto funcionamiento del pasaporte europeo de la sociedad gestora, mejorar el funcionamiento del pasaporte de comercialización de estas IIC, armonizar las fusiones transfronterizas intracomunitarias de IIC y proteger al inversor.

b) Por otra parte, los objetivos relacionados con una primera adaptación de la Directiva 2011/61/UE sobre GFIA. Esto es, sobre IIC no armonizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE; en particular, IIC liberadas del cumplimiento de algunas normas de inversión porque repliquen o reproduzcan un determinado índice bursátil o de renta fija o porque lleven a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad (art. 72 RIIC).

Antes de entrar a comentar el contenido del nuevo RIIC, y dada la exuberante normativa reglamentaria que ha desarrollado el RIIC de 2005 en forma de Órdenes del MEH y Circulares de la CNMV, es importante destacar que la Disposición Final Tercera del Real Decreto 1082/2012 hace la expresa salvedad de que, aun cuando el RIIC de 2005 queda derogado, las normas dictadas en desarrollo del mismo permanecerán vigentes en todo lo que no se oponga a la LIIC de 2003 y al propio RIIC de 2012.

También interesa dejar constancia de la disposición adicional única del RIIC, que se ocupa del «régimen de comisiones de los fondos de inversión de carácter financiero, constituidos como fondos de inversión en activos del mercado monetario al amparo de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva»; así como de las disposiciones transitorias sobre el «régimen transitorio para las IIC cuya política de inversión se basa en un único fondo de inversión», el «régimen transitorio aplicable a las IIC de carácter no financiero y a las IIC de inversión libre, en relación al documento

con los datos fundamentales para el inversor», el «régimen transitorio aplicable en relación a los escenarios de rentabilidad de las IIC estructuradas» y la «adaptación de la cartera de inversiones».

3. LAS FORMAS JURÍDICAS DE LAS IIC

El Título I del RIIC de 2012 mantiene —como no podía ser de otra manera, al seguir desarrollando la LIIC de 2003— las dos formas jurídicas que pueden adoptar las IIC. A saber: los fondos de inversión como patrimonios separados sin personalidad jurídica pertenecientes a sus partícipes en número mínimo de 100, titulares de participaciones; administrados por una SGIIC y custodiados por los depositarios autorizados, que cobrarán las respectivas comisiones y cargarán los gastos dentro de los límites reglamentarios (Capítulo I, arts. 2 a 5). Las sociedades de inversión como sociedades anónimas especiales, administradas por un consejo de administración que puede delegar la gestión total o parcial de sus activos en una SGIIC o en otra entidad habilitada para desarrollar el servicio de inversión consistente en la gestión de carteras de valores (Capítulo II, arts. 6 y 7).

4. DISPOSICIONES COMUNES A TODO TIPO DE IIC

Estas disposiciones comunes integran el Título II del RIIC de 2012 y abarcan los cuatro aspectos siguientes:

a) Las condiciones de acceso y de ejercicio de la actividad típica de estas IIC (Capítulo I, arts. 8 a 19); acceso que requiere su autorización y registro, con la consiguiente reserva de denominación. Ocupándose el RIIC del contenido del contrato constitutivo de las IIC y, en particular, del reglamento de gestión de los fondos y de los estatutos sociales de las sociedades de inversión. Se detallan los Registros de la CNMV en materia de IIC, así como las modificaciones estatutarias de las IIC que, entendidas en sentido amplio, abarcan la modificación de los proyectos de constitución, estatutos, reglamentos y folletos así como la creación y modificación de compartimentos. El régimen de supervisión administrativa se completa con la revocación o suspensión de la autorización y con la obligación de carácter informativo de la CNMV.

b) La comercialización transfronteriza de acciones y participaciones de IIC (Capítulo II, arts. 20 y 21), regulándose tanto los «movimientos de entrada», mediante la comercialización en España de las acciones y participaciones de IIC extranjeras, como los «movimientos de salida», a través de la comercialización de las acciones y participaciones de IIC españolas en el exterior.

c) La transparencia de las IIC (Capítulo III sobre «información, publicidad y contabilidad», arts. 22 a 34), regulándose tanto los instrumentos y documentos típicos de información de estas IIC, a saber, el folleto, el documento con los datos fundamentales para el inversor, el informe anual, el informe semestral y trimestral, la información periódica de las IIC de carácter no financiero, la publicación de informes periódicos, los hechos relevantes, las participaciones significativas;

como las facultades de la CNMV al respecto. En materia contable, el RIIC regula la distribución de resultados, las cuentas anuales y la auditoría de cuentas de las IIC.

d) Los procesos de extinción y las modificaciones estructurales de las IIC (Capítulo IV sobre «normas sobre disolución, liquidación, transformación, fusión y escisión», arts. 35 a 47), que abarcan los procesos de disolución y liquidación de los fondos de inversión. El RIIC presta una especial atención a las fusiones, de las que regula los aspectos siguientes: la autorización de fusiones cuando al menos una de las IIC fusionadas haya sido autorizada en España, a la autorización de fusiones transfronterizas cuando la IIC beneficiaria haya sido autorizada en España, al proyecto de fusión, a la comprobación por los depositarios, a la validación por un depositario o un auditor independiente, a los deberes de información de las IIC, a las normas específicas relativas al contenido de la información, al derecho de separación, a la fecha de efectividad de la fusión y fecha para el cálculo de la ecuación de canje en fusiones transfronterizas y a las consecuencias de la fusión. El RIIC también regula la escisión.

5. DISPOSICIONES ESPECIALES SOBRE LAS IIC FINANCIERAS

El capítulo I del título III del RIIC (arts. 48 a 84) regula las IIC de carácter financiero estableciéndose dos tipos de disposiciones:

a) Disposiciones comunes a esta primera clase de IIC que se refieren a los activos aptos para la inversión, la inversión en valores no cotizados, la diversificación del riesgo, las limitaciones a la capacidad de inversión, los requisitos para la inversión en instrumentos financieros derivados y las exigencias de liquidez.

b) Disposiciones especiales sobre estas IIC financieras, ocupándose sucesivamente de:

— Las IIC con estructuras de subordinación, de las que regula la relación entre la IIC Principal y la Subordinada, las definiciones de IIC principal y subordinada, la autorización de la IIC subordinada, el contenido del acuerdo entre la IIC principal y la subordinada, el contenido de las normas internas de ejercicio de la actividad, la coordinación de la IIC principal y la subordinada, la liquidación, la fusión y la escisión, la recompra y reembolso de acciones y participaciones, el régimen especial de los depositarios de las IIC principal y subordinada y de los auditores de las IIC principal y subordinada, la información obligatoria y las comunicaciones publicitarias de las IIC subordinadas, la transformación de IIC existentes en IIC subordinadas y sustitución de IIC principal, las obligaciones de la IIC subordinada, la información a las autoridades competentes y de las autoridades competentes, los límites a las comisiones y las obligaciones frente a terceros.

— Las IIC que no cumplan con la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio. En particular, las IIC con un objetivo concreto de rentabilidad garantizado a la propia institución por un tercero que superen límites e IIC que repliquen un índice; las IIC de inversión libre; las IIC de IIC de inversión libre; y las IIC y compartimentos de propósito especial.

— Los fondos de inversión colectiva de carácter financiero. De ellos el RIIC regula el patrimonio mínimo de los fondos y de sus compartimentos, la forma de inversión del patrimonio, el cálculo del valor liquidativo, el régimen de suscripciones y reembolsos de sus participaciones y los fondos de inversión cotizados y SICAV índice cotizadas.

— Las sociedades de inversión colectiva de capital variable. El RIIC regula su concepto, su capital social, sus obligaciones frente a terceros, el cálculo del valor liquidativo de sus acciones, la admisión de estas a negociación en bolsa, la adquisición y venta de acciones fuera de la bolsa y otros procedimientos de liquidez.

6. DISPOSICIONES ESPECIALES SOBRE LAS IIC NO FINANCIERAS

El capítulo II del título III del RIIC (arts.85 a 93) se ocupa de las IIC de carácter no financiero, estableciendo su concepto general y regulando, en particular, las IIC inmobiliaria. Dentro de éstas últimas, hay que diferenciar las normas comunes a todas ellas (la delimitación del objeto, la tasación de los bienes inmuebles, la prevención de conflictos de interés, las especialidades en materia de obligaciones frente a terceros, la inversión en inmuebles y liquidez y los requisitos de diversificación del riesgo) y las especialidades de las sociedades de inversión inmobiliaria y de los fondos de inversión inmobiliaria.

7. LAS SOCIEDADES GESTORAS DE IIC

El Título IV del RIIC (arts. 94 a 125) regula los siguientes aspectos de estas las Sociedades gestoras de IIC:

a) Su concepto y su objeto social, tratando en particular de las actividades relacionadas con la gestión de IIC, de la comercialización por las SGIIC de acciones y participaciones de IIC, de los requisitos de sus agentes y apoderados, del régimen de la representación, de la delegación de la gestión de activos y de la administración de las IIC y de la reserva de su denominación y de su actividad típica.

b) Las condiciones de acceso a la actividad, condicionada a la tenencia de unos determinados recursos propios, a la llevanza de la contabilidad de estos recursos propios y al cumplimiento de las obligaciones de inversión de los recursos propios. Además, las SGIIC deben respetar los límites de endeudamiento y las prohibiciones de conceder préstamos, así como cumplir las reglas de diversificación de riesgos y de utilización de instrumentos financieros derivados; así como establecer mecanismos de organización y control interno y participar en el Fondo general de garantía de inversores. El RIIC regula también los requisitos de la solicitud de autorización, así como los de la honorabilidad comercial y profesional de sus socios, así como el proceso de autorización de SGIIC sujetas al control de personas extranjeras.

c) Las condiciones de ejercicio, que abarcan la modificación de los estatutos sociales y del programa de actividades, el régimen de sus participaciones significativas y de las participaciones de control, los límites y condiciones de la financiación ajena

de las SGIIC, las causas de la revocación de su autorización, su sustitución y las operaciones societarias de las SGIIC.

d) La actuación transfronteriza de estas SGIIC mediante sucursales de SGIIC, con «movimientos de salida» de las SGIIC autorizadas en España hacia Estados comunitarios y extracomunitarios (en particular, el RIIC se ocupa de la creación y adquisición de participaciones de sociedades gestoras extranjeras por SGIIC españolas) y con «movimientos de entrada» en España de SGIIC comunitarias (mediante la comunicación de la apertura de sucursales de sociedades gestoras autorizadas en otros Estados Miembros de la Unión Europea) o extracomunitarias (mediante la apertura de sucursales y prestación de servicios en España por sociedades gestoras no autorizadas en la Unión Europea y por sociedades gestoras autorizadas en la Unión Europea no sometidas a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio).

8. LOS DEPOSITARIOS DE IIC

El Título V del RIIC (arts. 126 a 133) se ocupa del Depositario. En particular, regula sus denominaciones y requisitos; sus funciones esenciales (a saber, la función de depósito y administración de valores y la función de vigilancia y supervisión de la gestión desarrollada por la SGIIC); su eventual cese y la publicidad de su sustitución; y la exigencia de su responsabilidad.

El RIIC presta una especial atención a los aspectos transfronterizos de la actividad de los depositarios de IIC y, así, se ocupa del contenido y del ámbito de aplicación de un eventual acuerdo entre el depositario y una sociedad de gestión autorizada en otro Estado Miembro de la Unión Europea que gestione una IIC autorizada en España, así como del acuerdo alternativo entre el depositario y una sociedad de gestión autorizada en otro Estado Miembro de la Unión Europea que gestione una IIC autorizada en España.

9. NORMAS DE CONDUCTA Y CONFLICTOS DE INTERESES

El Título VI del RIIC (arts. 134 a 143) regula las «normas de conducta» que deben seguir las SGIIC, las depositarias de IIC y las propias IIC que revistan la forma de sociedades en régimen de autogestión, esto es, cuya gestión no esté encomendada a una SGIIC; así como los mecanismos de prevención y gestión eficiente de los conflictos de intereses que puedan suscitarse en su seno. Este régimen parte de la aplicación del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el Régimen Jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. Conforme a él, las entidades antes citadas deberán elaborar un reglamento interno de conducta que se ocupe de la asignación de operaciones y los conflictos de intereses en general, con especial atención a los conflictos de intereses consistentes en operaciones vinculadas. También se regula con especial cuidado la separación del depositario respecto de la SGIIC, así como el deber de actuación de dichas entidades en interés de las IIC y de sus partícipes o accionistas, con particular interés por la proyección del requisito de diligencia en la comprobación

de las inversiones y las obligaciones de información sobre la ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso.

Alberto Javier Tapia Hermida

12. LA REFORMA DEL LIBOR

Como es notorio el LIBOR (*The London Inter-Bank Offered Rate*) cumple en numerosas operaciones financieras un papel fundamental. De ahí el impacto que ha tenido la sucesión de noticias que hacían referencia a conductas inadecuadas de determinadas y relevantes entidades de crédito con respecto a las operaciones que afectaban a la fijación del LIBOR. Este índice hace referencia a una serie de indicadores diarios que administra la Asociación Bancaria británica. Las dudas relativas a que la determinación del LIBOR no fuera una consecuencia objetiva de las transacciones realizadas, sino de actuaciones inapropiadas de algunas entidades, llevaron a investigar el funcionamiento de ese mercado y, al propio tiempo, de otros tipos de interés decisivos en los sistemas financieros internacionales. Se puso de manifiesto que la revisión debía alcanzar también a las operaciones vinculadas con el EURIBOR (*The Euro Inter-Bank Offered Rate*) y el TIBOR (*The Tokyo Inter-Bank Offered Rate*). Desde el año 2009, determinadas autoridades supervisoras han llevado a cabo investigaciones que previsiblemente desembocarán en sanciones para algunas de las entidades implicadas.

Además de eventuales sanciones, el Gobierno británico consideró imprescindible devolver la credibilidad absoluta a la determinación del LIBOR ordenando una revisión sobre la fijación de éste. A tal fin, encomendó al Director general de la FSA (*Financial Services Authority*) y futuro consejero ejecutivo de la FCA (*Financial Conduct Authority*), Martin Wheatley, la elaboración de una investigación que culminó con la publicación en el pasado mes de septiembre de la versión final del documento titulado «The Wheatley Review of Libor: final report», que puede consultarse en la web de la FSA y del Departamento del Tesoro británico.

Especial importancia tienen los tres capítulos finales del documento en donde se proponen reformas para el mecanismo del LIBOR, alternativas para éste en el largo plazo y las implicaciones que las reformas propuestas pueden llegar a tener para otros tipos de interés ampliamente utilizados en el tráfico bancario internacional.

Elisa Pilar Lucas Martín

13. REFUNDICIÓN Y DEROGACIÓN DE LA SEGUNDA DIRECTIVA EN MATERIA DE SOCIEDADES

La Segunda Directiva en materia de sociedades de 1976 tenía un propósito fundamental para el Derecho europeo de sociedades: la protección de los intereses de los socios y de

los acreedores a través de la adecuada disciplina de la constitución societaria y del mantenimiento, aumento y reducción del capital social. Desde su aprobación inicial han sido numerosas las modificaciones introducidas posteriormente por otras Directivas societarias o con otros contenidos cercanos, a la vez que alguna Sentencia del Tribunal de Justicia obliga a revisar la redacción de determinados preceptos.

La Directiva 2012/30/UE, de 25 de octubre de 2012 (DOUE L 315, de 14 de noviembre de 2012, p. 74 y ss.) supone una refundición de la Segunda Directiva que incorpora los cambios concretos que explican sus considerandos y que supone una más clara reformulación de la disciplina que acompaña las garantías normativas que se proyectan sobre el capital social. Queda derogada la Segunda Directiva, sin perjuicio de las obligaciones que pudieran todavía estar vigentes en cuanto a la trasposición de su contenido a la legislación de los Estados miembros.

Juan Sánchez-Calero

14. La Propuesta de Directiva sobre presencia femenina en los consejos de administración

El pasado mes de noviembre, y después de un proceso complejo a la hora de encontrar apoyos para ella, la Comisión Europea presentó su Propuesta de Directiva destinada a mejorar el equilibrio de género entre los administradores no ejecutivos de las empresas cotizadas y por la que se establecen medidas afines [COM(2012) 614 final].

La Propuesta explica que su propósito fundamental es que un mayor número de mujeres ocupen puestos de consejeros no ejecutivos en sociedades cotizadas (artículo 1 de la Propuesta). De acuerdo con estudios de la propia Comisión, la futura Directiva afectaría al órgano de administración de unas cinco mil sociedades europeas. Se ha descartado la aplicación de la medida con respecto a las pequeñas y medianas empresas que quedan definidas en el artículo 2 (8).

El objetivo pasa por que el número de mujeres en cargos de consejeros no ejecutivos represente un 40% del total del consejo no más tarde del 1 de enero de 2020. A tal fin, la selección de consejeros no ejecutivos deberá dar prioridad a las candidatas femeninas, partiendo de que existe una infrarrepresentación femenina en los consejos. Este propósito implica un deber adicional de transparencia para las sociedades a las que se exigirá que expliquen los criterios de cualificación seguidos en la contratación de consejeros no ejecutivos. Es llamativa la inversión de la carga de la prueba que se produce en este sentido en cuanto a que corresponderá, conforme a la legislación que deberán aprobar los Estados miembros, a la sociedad demandada acreditar que no se ha producido una selección discriminatoria. A los Estados miembros se les permite recoger en su legislación algunas excepciones al objetivo de representación femenina en el consejo sobre la base de cuál es la distribución de la plantilla entre hombres y mujeres y la existencia de un tercio de consejeras, con independencia de si son ejecutivas o no.

A los Estados miembros se les encomienda también que refuercen los deberes de transparencia a la hora de explicar la política seguida con respecto a la presencia femenina en

el consejo. Desde la perspectiva española, la aplicación del Código Unificado de Buen Gobierno ha supuesto que se facilite una importante información al respecto por nuestras sociedades cotizadas.

La Propuesta refuerza la importancia del objetivo general expresado en su artículo 1 incorporando dos tipos de *«sanciones»*. Las que en sentido estricto pueden adoptarse en el marco de procedimientos administrativos y la posibilidad de impugnación ante los Tribunales mercantiles de elecciones de consejeros no ejecutivos en contra de las disposiciones legales nacionales que incorporen la Directiva.

La Comisión Europea deberá recibir antes del 1 de enero de 2017, y con una periodicidad bianual a partir de entonces, informes que sirvan para evaluar la forma en que la futura Directiva ha sido objeto de trasposición.

Mónica Fuentes Naharro

15. EJECUCIÓN HIPOTECARIA Y CLÁUSULAS ABUSIVAS: LAS CONCLUSIONES DE LA ABOGADA GENERAL KOKOTT

El pasado 8 de noviembre de 2012 la Abogada General del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, Juliane Kokott, presentó sus conclusiones en relación a una cuestión prejudicial que había sido remitida por el Juzgado de lo Mercantil núm. 3 de Barcelona. La Abogada General se pronuncia a favor de la incompatibilidad de determinados aspectos de la normativa procesal española con respecto al procedimiento de ejecución hipotecaria y la Directiva 93/13/CEE, de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con los consumidores. Estamos, por lo tanto, ante un nuevo supuesto en el que la tutela de los consumidores y, en especial, la regulación de las cláusulas abusivas se integra en la agenda del TJUE [al respecto, *vid.* la crónica de AUBERT DE VINCELLES, C., «Une protection des consommateurs renforcée par la Cour de justice», *RTD eur.* 3 (2012), p. 666 y ss.]. Esto sucede, además, cuando la ejecución hipotecaria es objeto de una notable atención informativa y de sucesivas reformas normativas.

Los antecedentes del caso arrancan del contrato celebrado entre una entidad de crédito española y el Sr. Mohamed Aziz en julio de 2007, dando lugar a un contrato de préstamo para la compra de una vivienda con la garantía hipotecaria constituida sobre la vivienda. Habiendo incurrido el prestatario en el impago de determinadas cuotas mensuales, la entidad hizo uso de la cláusula de vencimiento anticipado y reclamó la totalidad del préstamo. Iniciado el proceso de ejecución hipotecaria ante el Juzgado de Primera Instancia núm. 5 de Martorell, requerido de pago que fue el Sr. Aziz, no pudo hacer frente al pago de la deuda, si bien se personó en el procedimiento de ejecución. Ordenada la ejecución del bien hipotecado, el Sr. Aziz se vio obligado a abandonar su vivienda, que se adjudicó la propia entidad acreedora. Tras la ejecución y adjudicación del inmueble, a cargo del deudor existía una deuda de 40.000 euros en concepto de principal más las correspondientes costas e intereses.

En esa situación, el Sr. Aziz inició un procedimiento intentando la declaración de la nulidad del carácter abusivo de la cláusula decimocuarta del contrato, referida a la ejecu-

ción judicial de la hipoteca. Habiendo correspondido el asunto al Juzgado de lo Mercantil núm. 3 de Barcelona, el Juzgado planteó al Tribunal de Justicia la cuestión prejudicial integrada por las dos siguientes cuestiones:

a) La compatibilidad del Derecho procesal español con la Directiva 93/13, debido a la imposibilidad de invocar como motivo de oposición al procedimiento de ejecución el carácter abusivo de una cláusula en contratos celebrados con consumidores, y

b) Si ello puede menoscabar la protección efectiva de los consumidores que conforme al ordenamiento europeo debe de estar garantizada.

En lo que se refiere al Derecho español, debe hacerse referencia a los artículos 693 y 695 a 698 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (LEC), que regula las particularidades del procedimiento de ejecución sobre los bienes hipotecados. El art. 693 LEC se refiere al vencimiento anticipado de deudas a plazos, y el art. 695 LEC trata de las causas de oposición a la ejecución, que constituyen un *numerus clausus* y cuya invocación suspende la ejecución. Finalmente, el art. 698 LEC establece la no suspensión del proceso de ejecución por causas distintas de las establecidas en el artículo 695 LEC y la necesidad de que estas causas sean dirimidas en juicio en caso de que se reclame. Con relación a la Directiva 93/13/CEE, los preceptos debatidos eran sus artículos 3, 4, 7 y su anexo, en el que se enumeraba de forma no exhaustiva las cláusulas abusivas.

En sus conclusiones, la Abogado General recuerda la postura de la Comisión europea con respecto a dotar de efectividad la protección de los consumidores, también frente a procedimientos de ejecución. El artículo 6 de la Directiva establece que las cláusulas abusivas no vinculan al consumidor y, en este sentido, el Juez nacional debe identificar las posibles cláusulas abusivas para que no se produzca un desequilibrio perjudicial para el consumidor, entre este último y el profesional o empresario con el que contrate. Sin embargo, el carácter abusivo de una cláusula no puede servir como motivo de oposición frente a la ejecución y consiguiente suspensión de acuerdo con el Derecho procesal español. Los Estados miembros tienen reconocida la capacidad para diseñar su regulación procesal, sin que sea ajena a esa autonomía la vigencia de los principios de equivalencia y de efectividad.

La regulación del Derecho español obliga al consumidor a tener que acudir a un proceso declarativo sin posibilidad de detener o suspender la subasta de un bien inmueble en el ámbito ejecutivo. La Abogado General Kokott expone la vulnerabilidad del consumidor ante una protección que sólo puede alcanzarse *a posteriori* a través de la indemnización de daños y perjuicios correspondientes, pero teniendo que soportar las severas consecuencias del proceso ejecutivo previamente concluido. La Abogado General concluye que existe una efectiva violación por el Derecho procesal español de la protección que a los consumidores otorga la Directiva 93/13/CEE.

Con relación a la segunda cuestión prejudicial planteada, se proponía la interpretación del concepto de desequilibrio que enuncia el art. 3, apartado 1 de la Directiva y que dice: *«las cláusulas contractuales que no se hayan negociado individualmente se considerarán abusivas si, pese a las exigencias de la buena fe, causan en detrimento del consumidor un desequilibrio importante entre los derechos y obligaciones de las partes que se derivan del*

contrato». Esta disposición debía ser vinculada con la cláusula decimoquinta del contrato suscrito por el Sr. Aziz con la entidad de crédito española, que es una de las que centraron el debate procesal. Pero también deben ser examinadas, por la eficacia que pueden tener a la hora de ocasionar la suspensión del procedimiento ejecutivo, la cláusula sexta y la cláusula undécima del contrato.

Para la consideración de una cláusula como abusiva ha de estarse a cuál es la naturaleza de los bienes y servicios objeto del contrato, según ordena el artículo 4 de la Directiva. La posibilidad de apreciar si concurren los requisitos que permiten determinar el carácter abusivo de una cláusula corresponde al Juez nacional y no al Tribunal de Justicia de la Unión Europea. El artículo 3 de la Directiva propone únicamente elementos abstractos para proceder a dicha determinación.

Con respecto a la cláusula de vencimiento anticipado en contratos de larga duración por un incumplimiento que acontece en un espacio corto de tiempo (que es lo que sucedía en la cláusula sexta del préstamo hipotecario) debe tenerse en cuenta que el artículo 3 de la Directiva exige que para la consideración como abusiva de una cláusula ésta cause en detrimento del consumidor un desequilibrio importante, entre los derechos y obligaciones que del contrato resultan para él. Debe tratarse de un desequilibrio injustificado y podrá apreciarse, según la Abogado General, *«cuando los derechos y obligaciones del consumidor se recortan hasta tal punto que quien establece las condiciones del contrato no pueda considerar de buena fe que el consumidor habría dado su consentimiento a tales estipulaciones en el marco de una negociación individual del contrato».*

También debe tomarse en consideración la regulación sobre la resolución del contrato conforme al ámbito nacional y las razones que pueden llevar al prestamista a dar por vencido todo el préstamo y resolverlo. Interesa apuntar la posibilidad de resolver un contrato a partir del impago o el pago tardío de una única cuota, siendo así que en muchos casos la mora incidental pudiera deberse a un simple error y no haber dado lugar a una imposibilidad o dificultad de pago por parte del prestatario. Por lo tanto, el Juez nacional será quien deba determinar el carácter abusivo o no de esa cláusula y examinar si esta implica desconocer la normativa legal.

Por lo que se refiere a la cláusula sobre intereses monitorios, será considerada abusiva cuando se aleje del tipo del interés legal que resultaría aplicable a falta de pacto entre las partes.

Terminan las conclusiones de la Abogado General ocupándose del concepto de desproporción. Con respecto a la cláusula decimoquinta del contrato analizado, la desproporción pudiera tener relación con la determinación unilateral del importe de la deuda. Ésta es determinada unilateralmente por el prestamista y sólo podrá ser discutida en un procedimiento posterior al ejecutivo, por lo que el deudor puede haber perdido el inmueble objeto de la garantía antes de que la cantidad adeudada quede definitivamente determinada. Es, de nuevo, una cuestión sometida al Derecho procesal nacional.

Patricia Sánchez-Calero Barco

16. MODIFICACIONES EN LAS NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA PÚBLICA Y RESERVADA Y MODELOS DE ESTADOS FINANCIEROS

El Banco de España aprobó la Circular 6/2012, de 28 de septiembre (*vid.* BOE de 2 de octubre de 2012), que establece cambios en la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros.

En su introducción, la nueva Circular explica de una manera sintética y clara los distintos motivos que han empujado a su aprobación, que supone una adaptación de la relevante Circular 4/2004 a la evolución de las circunstancias del actual mercado. En primer lugar, nos encontramos con el cumplimiento del mandato establecido en el Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, que encomendaba al Banco de España la transposición a la información financiera de los cambios establecidos en el mismo Real Decreto-ley. Téngase en cuenta que el citado Real Decreto-ley 18/2012 introdujo distintos requerimientos de provisiones adicionales vinculados con la actividad inmobiliaria, lo que implicaba la adaptación de previsiones complementarias en la Circular 4/2004. Cambios que han quedado concretados en una nueva Sección VI en el Anejo IX de la Circular 4/2004.

En segundo lugar, la Circular introduce cambios con respecto a otro aspecto relevante de la actividad de las entidades de crédito a lo largo de estos años. Se trata de la información relacionada con operaciones de refinanciación y reestructuración y la concentración de riesgos. Al parecer, han sido distintos los requerimientos para que ese tipo de operaciones tuvieran una adecuada cobertura en la información financiera, siendo de destacar que algunas de esas exigencias procedían de las autoridades europeas.

En tercer lugar, los cambios sirven para introducir información relativa a activos adjudicados o recibidos en pago de deudas y que se transfieran a sociedades para la gestión de dichos activos inmobiliarios que la nueva legislación permite constituir a las entidades de crédito.

La cuarta razón, vinculada con las anteriores, es la introducción de modificaciones en los estados reservados y en la contabilidad de las correspondientes operaciones hipotecarias.

Finalmente, la adaptación a determinados requerimientos estadísticos de la Unión Económica y Monetaria y de la información destinada al Banco Central Europeo inspira otros cambios adoptados en esta Circular, que supone un rediseño relevante de la Circular 4/2004.

Isabel Fernández Torres

17. X SEMINARIO HARVARD-COMPLUTENSE: COMPARATIVE PERSPECTIVE ON OLD AND NEW PROBLEMS OF CORPORATE AND FINANCIAL LAW

I. EL SEMINARIO ANUAL HARVARD-COMPLUTENSE DE DERECHO MERCANTIL

Los días 24, 25, 26 y 27 de septiembre de 2012 tuvo lugar en la Universidad de Harvard, Cambridge (Massachusetts), una nueva edición del Seminario de Derecho Mercantil

que todos los años desde 2003 organiza el Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid, con la colaboración del Real Colegio Complutense en Harvard (RCC) y la propia Universidad de Harvard a través del *Institute for Global Law and Policy* (*IGLP*) —*Harvard Law School*—. Con la esmerada dirección del profesor Juan Sánchez-Calero Guilarte y la eficaz coordinación de las profesoras Mónica Fuentes Naharro e Isabel Fernández Torres, del Departamento de Derecho Mercantil mencionado, así como el imprescindible respaldo del profesor David W. Kennedy —director del *IGLP*—, se desarrolló con éxito un generoso e intenso programa en el que intervinieron, además de destacados profesores de la Universidad Complutense de Madrid, también reputados profesores de otras universidades españolas y de la Escuela de Derecho de Harvard, a los que se unieron profesionales de la práctica jurídico-mercantil y de los negocios. En este entramado personal que compone el principal activo del Seminario, por primera vez se integra el profesor José Manuel Martínez Sierra, nuevo Director del RCC, continuando el apoyo y la hospitalidad habitual dispensada año tras año por la Institución que dirige, en su momento dispuesta por el anterior Director el profesor Ángel Sáenz-Badillos.

Como en anteriores ocasiones, el Seminario contó con el patrocinio de Allen & Overy (Madrid), Banco Santander, J & A Garrigues, S.L.P., el Ilustre Colegio Notarial de Madrid, y el Colegio de Registradores de España.

Se trata éste de un esquema que en 2012 se ha repetido por décima vez, en el X Congreso Harvard-Complutense, con el título *Comparative Perspective on Old and New Problems of Corporate and Financial Law*. La celebración de esta décima edición constata el éxito de un formato que comenzó con el I Seminario Harvard-Complutense sobre *Investor Protection in Spanish Markets and the U.S. Experience*, en 2003. Sucesivamente, el Seminario ha mantenido fielmente un contacto con la temática mercantil más relevante su tiempo: *Corporate Governance Conflicts and Corporate Insolvency*, la II ed. celebrada en 2004; *Convergences and Parallelisms in Corporate and Insolvency Law within the US-EU Framework: A Transatlantic Perspective*, III ed. en 2005; *Shareholder Rights in Listed Companies*, IV ed. en 2006; *Comparative Experiences on Listed Companies Law*, V ed. en 2007; *Managers, Shareholders and Takeover Bids*, VI ed. en 2008; *Financial Crisis: Comparative Perspective USA and Europe*, VII ed. en 2009; *Mergers and Acquisitions in the Context of the Financial Crisis*, VIII ed. en 2010; y *Trasanlantic View on Corporate and Financial Law Issues*, IX ed. en 2011; además del último referido.

Al igual que viene sucediendo todos estos años, se prevé la publicación de las contribuciones al Congreso durante las próximas semanas, fundamentalmente a través del archivo de E-prints del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid.

En los últimos años, el Seminario ha contado con la asistencia de jóvenes abogados de despachos de diferentes lugares de la geografía española, que ven en la presencia de sus profesionales en el Seminario una oportunidad de formación única para su capital humano. Sin duda la convivencia e intercambio de éstos con profesores e investigadores en Harvard durante unos días favorece el enriquecimiento académico, profesional y personal de todos los presentes, y aporta al Congreso anual Harvard-Complutense un singular interés, respondiendo con creces a las expectativas generadas en sus promotores, hace ya nueve años, en torno a esta reunión de cualificados juristas mercantiles.

II. EL DESARROLLO DEL X SEMINARIO HARVARD-COMPLUTENSE: CONFERENCIAS Y MESAS REDONDAS

En el Congreso intervinieron cerca de treinta participantes. El programa se organizó en torno a seis grandes grupos de materias de actualidad, cada una abordada con exhaustividad en conferencias, para posteriormente discutir por sendas mesas redondas formadas por diferentes profesores y profesionales algunos de los problemas específicos que planteaba el respectivo ponente, o bien temas colaterales de importancia en relación con esa materia central. La dinámica permitió el intercambio de opiniones e interpretaciones tanto entre los participantes en la mesa y el conferenciante principal como con la intervención de los demás asistentes. A ello se sumaron cuatro conferencias de profesores de la Universidad de Harvard, y una impartida por un representante del Banco Santander, Jesús Adolfo García Pérez, quien además inauguró las intervenciones presentando «The post-trading of securities: operational impact of the new Spanish and European regulatory structure», quien se detuvo en explicar la estructura normativa presente y futura sobre valores, tanto desde la perspectiva española como desde un punto de vista internacional, destacadamente comunitario.

Las conferencias de los profesores estadounidenses permiten a la audiencia española, sin duda, una aproximación no sólo al modelo legal de Estados Unidos, sino también a una forma de investigación y de transmisión del conocimiento diferente a la propia de nuestro país, que enriquece a los asistentes a la par que a aquéllos por el interesante intercambio de pareceres. Así, el Prof. Guhan Subramanian —Joseph Flom Professor of Law & Business (Harvard Law School), y H. Douglas Weaver Professor of Business Law (Harvard Business School)—, disertó sobre «Dealmaking and Corporate Law/Corporate governance Issues in the EU and US», con su habitual método dinámico mezclando regulación y supuestos reales. El Prof. Jesse Freid —Professor of Law (Harvard Law School)— expuso algunos casos prácticos, su problemática y sus posibles soluciones en torno a «Insider Trading via the Corporation». Por su parte, el Prof. John C. Coates —John F. Cogan, Jr. Professor of Law and Economics (Harvard Law School)—, trató sobre «The Interaction of Conflicts of Interest Among Bankers and Boards». Y el Prof. Reinier H. Kraakman —Ezra Ripley Thayer Law Professor (Harvard Law School)—, volvió sobre uno de sus históricos trabajos, escrito hace quince años junto con el Prof. Henri Hansmann, para intentar confirmar tras este tiempo las conclusiones y previsiones que allí hicieron, con «The End of History for Corporate Law Revisited».

La primera conferencia y mesa redonda se estructuró en torno al tema «Hedge Funds. Crisis and regulation. Trues and lies», que además constituyó el título de la conferencia central impartida por el Prof. Alberto Tapia Hermida, Catedrático acreditado de Derecho Mercantil —UCM—, cuyo objeto principal fue la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, de enorme actualidad por el protagonismo que han alcanzado estos gestores en los últimos años como consecuencia de la crisis financiera global. En la mesa redonda que siguió a dicha conferencia, coordinada por el Prof. Íñigo Gómez-Jordana —Allen & Overy y UCM—, se presentaron diversas cuestiones objeto de debate, por Blanca Villanueva García-Pomareda —abogada del Estudio Jurídico Sánchez Calero—, «Should the commercialization of Hedge Funds be restricted to professional investors or should it be permitted among retail investors?»;

la Prof. Reyes Palá Laguna —Universidad Zaragoza—, «Regulatory solutions to the risks posed by the interference of Hedge Funds in the capital markets»; Luz María García Martínez —UCM—, «Influence of hedge funds investments on listed and unlisted companies. Differences»; y Elisa Pilar Lucas Martín —Becaria predoctoral FPU, UCM—, «Issues raised by the remuneration policy of the Hedge Fund Manager, its directives and employees».

La segunda mesa redonda tuvo como conferencia principal la presentada por la Prof. Carmen Alonso Ledesma —Catedrática de Derecho Mercantil, UCM— sobre «OTC in the era of financial reforms», centrada en la dinámica de los derivados financieros y su cambiante normativa durante el periodo de crisis, orientada a cumplir con las recomendaciones siempre influyentes del G20, cuya consecuencia última cristaliza en una norma comunitaria destinada cuanto menos a facilitar la transparencia de estos instrumentos, el Reglamento (UE) núm. 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, que fue objeto de análisis y crítica por la conferenciante. En la mesa redonda posterior se plantearon diversas cuestiones de interés, como «Transparency on OTC», por la Prof. María Sierra Flores Doña —Catedrática acreditada de Derecho Mercantil, UCM—; «Clearing and settlement methods and its problems», por la Prof. Carmen Galán López —UCM—; «The close-out netting on OTC: regulatory attempts», por la Prof. Lourdes Garnacho Cabanillas —URJC—; «Insolvency issues and OTC», por el Prof. Javier Martínez Rosado —UCM— y la Prof. Sagrario Navarro Lérida —UCLM—; «The impact of regulation on European and American CCPS in third countries: need for regulatory convergence?», por Luz María García Martínez —UCM—; y las «Flip clauses», por la Prof. Isabel Fernández Torres —UCM—.

La tercera mesa redonda comenzó con la ponencia del Prof. Luis Fernández del Pozo —Registrador de la Propiedad y Mercantil de Barcelona, Catedrático de Derecho Mercantil, Universidad de Cataluña— sobre «Minority Oppresion and Dividend Policy. The Spanish Case». El ponente desgranó la política de reparto de dividendos en relación con las habituales situaciones de opresión por la mayoría de control sobre los socios minoritarios no de control, exponiendo con detalle las características de tal situación y las eventuales soluciones, con un análisis centrado en la variada problemática en torno al (hoy suspendido) art. 348 bis de la LSC. Los participantes en la mesa debatieron con el propio Prof. Fernández del Pozo y con los demás asistentes las cuestiones en torno a dicho precepto. Así, coordinados por Joaquín José Rodríguez Hernández —Director General de los Registros y del Notariado—, el Prof. Javier Megías López —UCM— abordó el problema desde una perspectiva general en «Control shareholder abuse in closed companies»; Elisa Pilar Lucas Martin —Becaria predoctoral FPU, UCM— trató «The logic of article 348 bis LSC»; el Prof. Alfredo Muñoz García —UCM— «The function of the norm», particularmente desde la problemática registral; Cristina Guerrero Trevijano —Becaria predoctoral FPU, UCM— la cuestión del «Enforcement of the withdrawal right»; y cerró la mesa Juan Ignacio Signes de Mesa —Letrado del Tribunal de Justicia de la Unión Europea—, con «Equal treatment of the minority as a general principle of EU law».

La excelente coordinación de contenidos del Congreso se dejó notar en la continuidad que ofreció la cuarta mesa redonda respecto a la temática que había tratado la anterior, pues si en aquélla se abordó el problema societario endémico de la opresión por la mayoría, en ésta se debatió sobre la otra cara de la misma moneda, al tratar el «Abuse by minority sha-

reholders», título además de la conferencia central impartida por la Prof. Juana Pulgar Ezquerra —Catedrática de Derecho Mercantil, UCM—, quien disertó sobre el tipo de conflictos que generan las conductas obstruccionistas de los socios minoritarios en relación con su comportamiento de promoción o, en sentido contrario, de perjuicio del interés social, así como las posibilidades de solución del problema, destacando entre ellas la posibilidad o no exclusión del socio opresor de la sociedad, tanto bajo el régimen vigente como de *lege ferenda*. Seguidamente, bajo la coordinación de la Prof. Reyes Palá Laguna —Universidad de Zaragoza—, en la mesa redonda se abordó el problema desde diferentes ópticas. Así, el Prof. Javier Megías López —UCM—, trató sobre si «Is the company's interest a material limit to the freedom of action?»; el Prof. Alfredo Muñoz García —UCM— sobre «Duties of cooperation partners and/or creditors in corporate restructuring scenarios and case law on the duty of loyalty of the minority shareholder in the reorganization»; Santiago Senent Martínez —Magistrado-Juez de lo Mercantil—, resolviendo en breve la pregunta «Would it be possible to impose the abusing minority shareholder, in addition to a fine or possible exclusion, the judicial execution of the agreement not adopted or rejected?»; la Prof. Olga Fradejas Rueda —UCM— en relación a si «Might the content of an insolvency agreement, on the Spanish model, affect the position of the partners? Might we negotiate a restructuration of capital?»; y de nuevo Santiago Senent Martínez —Magistrado-Juez de lo Mercantil— con un «Analysis of possible conflicts between the interests of the partners, corporate interests in the restructuring and interest of the insolvency proceeding».

«Directors', liquidators' and managers' liability in the context of an insolvency proceeding where the debtor was declared guilty» fue el título de la ponencia del Prof. Jesús Quijano —Catedrático de Derecho Mercantil, Universidad de Valladolid— que abría la siguiente mesa, ilustrando a los asistentes sobre las principales posiciones doctrinales sobre la responsabilidad civil de administradores (también liquidadores y otros directivos, como reza el título) en los casos de concurso culpable, particularmente en torno a la necesidad o no de probar la relación causal existente entre el comportamiento de aquéllos y el empeoramiento de la situación de insolvencia. Coordinados por la Prof. Carmen Galán López —UCM—, el debate en la mesa redonda comenzó con la pregunta «To what extent the assumptions of 164.2 LC involve objective facts of guilty, not having contributed to or aggravated the insolvency? Relation with 164.1 LC», instada por Blanca Villanueva García-Pomareda —abogada del Estudio Jurídico Sánchez Calero—; a quien siguió Cristina Guerrero Trevijano —Becaria predoctoral FPU, UCM—, con «Scope of the terms legal and "de facto" directors (or liquidators): determination of its existence»; la Prof. Lourdes Garnacho Cabanillas —URJC—, «Influence, on the nature of liability, of new art. 172 bis LC»; la propia Prof. Carmen Galán López —UCM—, «Significance of the fact that the amounts obtained in enforcement of the judgment shall be integrated into the active mass instead of satisfying the creditors directly»; y cerrando la mesa la Prof. Olga Fradejas Rueda —UCM—, con «Art. 241 LSC and insolvency proceeding: possibilities and consequences».

En la jornada de clausura tuvo lugar la sexta y última mesa redonda, cuyo ponente principal fue Fernando Rodríguez Prieto —Notario—, que presentó «Adecuate resolution systems at international commerce disputes», mostrando las consabidas ventajas de los medios alternativos de resolución de conflictos o *ADRs* (por sus siglas en inglés), sugiriendo los beneficios de una promoción de España, y en concreto Madrid, como sede destacada

del arbitraje internacional, particularmente en relación al potencial mercado iberoamericano. La coordinación de la mesa redonda por la Prof. María Sierra Flores Doña —Catedrática acreditada de Derecho Mercantil, UCM—, comenzó además con una comunicación por la misma Flores Doña, sobre «The inadequacy of the judicial methods of conflict resolution in international trade. Causes»; seguida de las intervenciones del Prof. Javier Martínez Rosado —UCM—, «The commercial mediation: advantages and obstacles»; la Prof. Sagrario Navarro Lérida —UCLM—, «The situation in the exporting Spanish companies and competitiveness costs»; y Juan Ignacio Signes de Mesa —Letrado del Tribunal de Justicia de la Unión Europea—, «The limits of international arbitration in the EU: brief thoughts on the West Tanckers judgment».

Javier Megías López

18. LA ORDEN EHA 2899/2011. UN PUNTO DE INFLEXIÓN EN LA INTERPRETACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO APLICABLE A LOS CONTRATOS DE PERMUTA FINANCIERA DE INTERESES

En los últimos tres años se ha producido un notable incremento de los litigios relacionados con la comercialización por las entidades financieras de permutas financieras de intereses con consumidores(1), quienes, ante el resultado negativo del contrato como consecuencia de la bajada del EURIBOR a finales de 2008(2), solicitan su nulidad, alegando el error o el dolo en su consentimiento, que anudan en la práctica generalidad de los casos a un incumplimiento por parte de las entidades financieras de las normas de conducta que regulan su actuación, especialmente en materia de información precontractual al comercializar un producto que califican de complejo y especulativo(3).

---

(1) MERCADAL VIDAL, F. y HERNÁNDEZ PAULSEN, G. (*La comercialización de swaps de tipos de interés por las entidades de crédito,* Bosch, Barcelona, 2012, p. 16) estiman que a mediados del año 2012 los juzgados ya han resuelto más de mil casos relacionados con la nulidad de permutas financieras de intereses en sentencias que, en su mayor parte, han sido apeladas.

(2) Desde mediados de 2003 hasta octubre de 2008, la tendencia del EURIBOR fue alcista. En junio de 2003 el EURIBOR cotizaba al 2,014%, llegando en octubre de 2008 al 5,248%. A partir de noviembre de 2008 se produce un cambio de tendencia y el EURIBOR empieza a bajar (más de dos puntos en el período junio 2003/enero 2009 y más de cuatro puntos en el período junio 2003/marzo 2012), cotizando actualmente al 0,650% (EURIBOR a 1 año publicado en el BOE de 3 de noviembre de 2012).

La caída del EURIBOR tiene como efecto inmediato que las permutas vigentes en el mes de noviembre de 2008 empiecen a liquidar diferencias a cargo de los clientes. La circunstancia de que el contrato de cobertura se liquide por separado respecto a la operación que cubre y que sus efectos se inicien de forma diferida, coincidiendo con la fecha de la primera revisión del tipo de interés de la operación vinculada, explican, en cierta medida, la reacción de los clientes al recibir los primeros cargos de las liquidaciones negativas en sus cuentas.

(3) Sobre la judicialización de estos contratos y sus causas mediatas: JUAN GÓMEZ, M. «Aproximación práctica a la figura del *interest rate swap* o permuta financiera de tipos de interés», *Diario La Ley*, núm. 7581, Sección Doctrina, 3 de marzo de 2011, año XXXII, p. 1; PÉREZ DAUDÍ, V., «Aspectos procesales de la impugnación de los contratos de permuta financiera o *swaps*», *Diario La Ley*, Sección Doctrina, 9 de febrero de 2012, Año XXXII, p. 1; y MERCADAL VIDAL, F. y HERNÁNDEZ PAULSEN, G., *op. cit.,* p. 1.

En realidad, no se trata de un contrato de reciente implantación[4], y su eficacia y bondad deben analizarse en el momento en que se comercializan y no en función del resultado que haya tenido para los clientes como consecuencia de hechos imprevistos e impredecibles a los que son ajenas las entidades financieras[5].

En los últimos tiempos se viene advirtiendo por parte de algunos juzgados y tribunales que se han pronunciado sobre estos contratos una preocupante trivialización de la restrictiva jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre la interpretación de los presupuestos de la acción de nulidad por error en el consentimiento, tanto porque consideran esenciales elementos del contrato que son accesorios, en la medida en que no inciden o condicionan la formación de la voluntad contractual del cliente, como, principalmente, porque exigen a las entidades financieras determinadas obligaciones de información precontractual que no tienen amparo legal y que se refieren a datos impredecibles e inciertos sobre elementos aleatorios, como, por ejemplo, la evolución de los tipos de interés[6], imponiéndoles además la carga de la prueba de un hecho negativo: que el cliente no incurrió en un error esencial al contratar[7].

Es necesario, en primer lugar, diferenciar los contratos *swap* autónomos o independientes, que son instrumentos financieros de inversión en los que se especula sobre el valor futuro de un activo subyacente (por ejemplo, el patrón oro, una divisa, un tipo de interés, una materia prima, un índice bursátil), de aquellos que tienen como única finalidad cubrir el riesgo del incremento del tipo de interés variable de un endeudamiento principal[8]

---

(4) Los *swaps* se introdujeron por primera vez al público en 1981, cuando la empresa IBM y el Banco Mundial entraron en un acuerdo de intercambio.

(5) Como señala JUAN GÓMEZ (*op. cit.*, p. 7), *«la permuta financiera de tipos de interés no es un contrato novedoso o reciente, y su eficacia no debe de ser analizada desde la perspectiva de la publicidad que se le dedica desde determinados ámbitos sociales, sino más bien desde el prisma de la teoría general de los contratos, teniendo presente que si estos instrumentos financieros, en la actualidad, generan pérdidas a diversos clientes bancarios que los concertaron con anterioridad a la drástica bajada de los tipos de interés, es precisamente, en la grabn mayoría de los casos, por este hecho inusitado y no por el contrato en sí, dado que el mismo, en otro marco socio temporal ha resultado y puede seguir resultando beneficioso»*.

(6) Es un error frecuente en las demandas que presentan los clientes considerar que las curvas de tipos de interés permiten a las entidades financieras hacer pronósticos fiables sobre el comportamiento del EURIBOR durante el plazo de vigencia de la cobertura contratada, cuando, en realidad, no se trata de predicciones, sino de proyecciones matemáticas de esas curvas realizadas en un momento determinado en función de la cotización inmediata del índice de referencia. En realidad, la evolución del EURIBOR depende de múltiples factores tanto de la economía nacional como de la internacional y las predicciones sobre su tendencia, especialmente para plazos superiores al año, tienen un valor prácticamente nulo. Buena muestra de ello es que en el año 2008 nadie supo adelantarse a los acontecimientos, y así lo refleja Henry PAULSEN, entonces Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, en su recientes memorias (*On the brink*, Grand Central Publishing, Nueva York, 2010), en las que reconoce que no se disponía de las herramientas adecuadas para prever lo sucedido y tampoco para afrontarlo.

(7) JUAN GÓMEZ, M. (*op. cit*., p. 2) resalta la disparidad de criterios de los tribunales en esta materia, señalando que *«ante esta confrontación doctrina debemos de aislarnos en lo posible y analizar desde un prisma técnico jurídico la estructura de este negocio, así como los vicios que pueden condicionar su eficacia»*, añadiendo que *«nos encontramos ante una temática harto polémica, en la que, a la espera de que el Tribunal Supremo tenga oportunidad de pronunciarse, se pretenden formular criterios legales que difícilmente comulgan con diversos principios procesales y civiles, y que, en ocasiones, suponen una peligrosa aproximación a una indeseable "jurisprudencia de intereses"»*.

(8) También conocidos con el acrónimo IRS, correspondiente al anglicismo *«interest rate swap»*, que son los contratos de cobertura de tipos de interés de mayor implantación en los mercados financieros y que están definidos en el Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) de la Asociación Española de la Banca como *«aquella operación*

—con el que guardan una absoluta simetría[9]—, generalmente un préstamo o un crédito para financiar la compra de una vivienda, a los que se refieren el Real Decreto 2/2003, de 25 de abril, de medidas de reforma económica, la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica[10], y la Orden EHA 2899/2011, de 28 de octubre[11], que no pueden considerarse productos de inversión o de carácter especulativo, pues su función es la simple estabilización del riesgo financiero del cliente derivado de la oscilación del tipo de interés, criterio que se está asentando en la doctrina de las audiencias provinciales[12].

Como decimos, es frecuente que en algunas sentencias que se pronuncian sobre la nulidad de este tipo de contratos se invierta la carga de la prueba, que se desplaza sobre la entidad financiera, exigiendo que acredite el correcto asesoramiento del cliente en el momento anterior y simultáneo a la contratación, reprochándole que no aporte pruebas documentales sobre la información precontractual, y, concretamente, que no haya facilitado al cliente una simulación de posibles escenarios en función de la evolución futura de los tipos de interés y de la valoración del contrato si se resuelve de forma anticipada.

Esta tesis adolece de un defecto genético: se equipara la concurrencia de una posible falta de información con la existencia de un error de consentimiento, sin que una cosa implique necesariamente la otra. Se sortea la prueba de la relación de causalidad entre los posibles defectos formales de información y el error en el consentimiento, directamente relacionado con la finalidad perseguida por el cliente al contratar, y se ignora la doctrina jurisprudencial del Tribunal supremo sobre la interpretación restrictiva de los vicios del consentimiento y la carga de la prueba, que incumbe siempre a quien alega el error, y que ha precisado que, en todo caso, el error tiene que producirse en el momento de la contratación, y no durante la ejecución del contrato[13].

Según este criterio, bastará con que el cliente afirme que no se le explicó el contrato o, sencillamente, que no lo comprendió, para que se declare su nulidad, salvo, claro está, que

---

por la cual las partes acuerdan intercambiarse entre sí el pago de cantidades resultantes de aplicar un tipo fijo y un tipo variable sobre un importe nominal durante un período de duración acordado».

(9) Las condiciones de amortización del endeudamiento y de la cobertura son absolutamente coincidentes (plazo y fechas de amortización, capital pendiente de amortizar o importe nocional, tipo de interés, diferencial, sistema de amortización y período de revisión del tipo de interés), pues se trata de un contrato que liquida por diferencias entre los intereses resultantes de amortizar el capital del endeudamiento principal aplicando el interés variable y los intereses resultantes de aplicar a ese importe por el tipo fijo.

(10) En su art. 19 se impone a las entidades financieras la obligación de poner a disposición de sus clientes y ofrecerles como mínimo un instrumento financiero que cubra el riesgo del incremento del tipo de interés de sus endeudamientos, refiriéndose en su Exposición de Motivos a la preocupación del Gobierno por el sobreendeudamiento de las familias en la financiación de la adquisición de viviendas en un momento de recesión económica y de subida de tipos de interés.

(11) En su art. 24 habla de «instrumentos de cobertura del tipo de interés» y de «sistema de cobertura de tipo de interés vinculado a un préstamo concedido por la misma entidad».

(12) SSAAP Madrid [18], de 5 de marzo de 2012 (La Ley 32161/2012); Burgos [3], de 12 de septiembre de 2011 (La Ley 173293/2011); Zaragoza [5], de 20 de junio de 2011 (La Ley 104426/2011); Asturias-Gijón [7], de 24 de mayo de 2011 (La Ley 117029/2011) y Valencia [9], de 6 de octubre de 2010 (La Ley 247992/2010).

(13) SSTS [1], de 6 de febrero de 1998 (RJ 1998\408); de 17 de julio de 2006 (RJ 2006\6379); de 12 de noviembre de 2004 (RJ 2004/6900); de 12 de febrero de 1979 (RJ 1979\439); de 18 de abril de 1978 (ROJ STS 16/1978), y de 21 de mayo de 1977 (RJ 1997\4235), entre otras.

la entidad financiera acredite que la información precontractual que le facilitó fue suficiente para que alcanzase a comprender sus elementos esenciales y sus riesgos.

El problema es que los únicos medios de prueba de que disponen las entidades financieras son la testifical de los empleados que han intervenido en la contratación y la propia documentación contractual(14), en la medida en que, como analizaremos, no existe ninguna norma legal que las obligue a facilitar por escrito a los clientes gráficos, ejemplos, simulaciones o aventurar escenarios, lo que resultaría además una imprudencia cuando se refiera a datos tan impredecibles como la evolución en el futuro de los tipos de interés(15).

Es habitual que en las demandas sobre nulidad de estos contratos se afirme que las entidades disponían de estudios, informes, previsiones o pronósticos sobre la evolución futura de los tipos de interés que ocultaron a los clientes en un afán de maximizar sus ganancias, lo que supone un desconocimiento del funcionamiento de los mercados financieros(16).

En primer lugar, el valor de las predicciones sobre la evolución de los tipos de interés, especialmente en períodos superiores a un año, es prácticamente nulo(17).

En segundo lugar, el único beneficio de las entidades financieras en la comercialización de estos contratos es el margen de intermediación que obtienen como mayoristas en un mercado de derivados(18), en el que reaseguran sus riesgos con coberturas «espejo» o de signo contrario, con lo que no les afecta el resultado positivo o negativo que tenga el contrato para el cliente(19).

Si, además, los tribunales minimizan o cuestionan el valor probatorio del testimonio de los empleados, dada su relación de dependencia laboral con la entidad financiera, y se considera además que existe un conflicto de intereses porque la entidad ofrece el producto

---

(14) Son numerosas las sentencias que consideran que las cláusulas de estos contratos expresan con claridad y sencillez su funcionamiento, riesgos y criterios de valoración por su resolución anticipada (SSAAP de Madrid [18], de 26 de junio de 2012 [La Ley 113077/2012] y de 5 de marzo de 2012 [La Ley 31261/2012]; Madrid [16], de 9 de octubre de 2008 [La Ley 270598/2008]; Madrid [14], de 27 de enero de 2009 [La Ley 11534/2009]; Madrid [19], de 10 de julio de 2009 [La Ley 140609/2009], y Ciudad Real [1], de 18 de junio de 2009 [La Ley 181017/2009]).

(15) A mediados de 2008 fueron frecuentes las intervenciones y declaraciones públicas del entonces Presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet, descartando una bajada de los tipos de interés para neutralizar las presiones inflacionistas y la inestabilidad asociada a la crisis de los mercados internacionales.

(16) Son muchas las sentencias que descartan que las entidades financieras tuvieran información sobre la caída de los tipos de interés a partir del mes de noviembre de 2008 (SSAAP Madrid [18], de 26 de junio de 2012 (La Ley 113077/2012]; Barcelona [13], de 21 de febrero de 2012 [La Ley 29261/2012] y Barcelona [15], de 26 de enero de 2012 [La Ley 6585/2012], entre otras).

(17) El riesgo del contrato proviene de la posible fluctuación del EURIBOR, que es un elemento aleatorio y, precisamente, el riesgo que quiere evitar el cliente al contratar. En consecuencia, la existencia de un error o de una ausencia de información respecto de ese elemento aleatorio en ningún caso puede comportar la nulidad del contrato (DÍAZ RUIZ, E. y IGLESIAS RODRÍGUEZ, J., «A propósito de los contratos de permuta de tipos de interés (Swaps)», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 224, 2011, pp. 15 y 16; MORALES MORENO, A.M., *El error en los contratos*, Ceura, Madrid, 1988, p. 246).

(18) Mercados financieros de derivados abiertos (*«Over de counter»* [OTC]) en los que se negocian contratos a plazo, permutas financieras, los *caps*, los *floors* o los *collars*.

(19) Sorprendentemente, en alguna sentencia se considera que el reaseguramiento de sus riesgos por la entidad financiera supone un desequilibrio entre las partes contratantes, lo cual, además de resultar irrelevante y ajeno a la relación contractual discutida, no tiene en cuenta que la entidad financiera asume el riesgo de incumplimiento del cliente.

al cliente y, al mismo tiempo, le asesora[20], la conclusión es evidente: se vulnera el derecho fundamental de las entidades financieras a la tutela judicial efectiva y a utilizar los medios de prueba necesarios para su defensa, regulados en el art. 24, números 1 y 2, de la Constitución Española.

Sin entrar en un análisis de todas las cuestiones que se plantean en este tipo de procedimientos, y la diferente respuesta de los tribunales en función de los territorios en que se sustancian, la entrada en vigor en el mes de abril pasado[21] de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda (EHA) 2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios[22], supone un punto de inflexión para la interpretación de dos cuestiones esenciales, que, hasta la fecha, han sido resueltas de forma dispar por los tribunales: cuál es la normativa aplicable a este tipo de contratos y qué información están obligadas a suministrar las entidades financieras a sus clientes antes de celebrarlos[23].

En efecto, en nuestro derecho la primera norma que establece la obligación de una entidad financiera de informar de las potenciales liquidaciones periódicas del instrumento, producto o sistema de cobertura de tipos de interés es la Orden EHA 2899/2011, y, lo que es más importante, esa información no puede basarse en predicciones sobre la evolución futura de los tipos de interés, sino, como indica su art. 24.1.c) 2.º, *«teniendo en cuenta diversos escenarios de tipos de interés que respondan a la evolución histórica del tipo de referencia»*, lo que, trasladado al momento en que se produjo la comercialización de este tipo de contrato con consumidores[24], reflejaría un escenario de subida continuada de los tipos de interés desde mediados del año 2003.

Es decir, si las entidades financieras hubieran entregado a los clientes simulaciones sobre potenciales liquidaciones de la cobertura en función de la evolución del EURIBOR en los años inmediatamente anteriores a la contratación, la decisión de éstos habría sido la misma o, dicho de otra manera, cualquier defecto u omisión de información al respecto no habría incidido en la formación de su voluntad contractual[25], orientada a la consecución

---

(20) Debemos precisar que ese asesoramiento se limita a la información precontractual, pues el contrato no es un producto de inversión y, en todo caso, las partes no actúan en el ámbito de un contrato de asesoramiento o de gestión de cartera, estableciendo claramente el artículo 63.1 de la Ley del Mercado de Valores, en su apartado *g)*, que *«no se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial»*. A su vez, el artículo 65.1 de la misma Ley señala que *«las entidades de crédito, aunque no sean empresas de servicios de inversión según esta Ley, podrán realizar habitualmente todos los servicios previstos en su artículo 63, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica les habiliten para ello»*.

(21) Disposición Final Quinta, número 1, y BOE de 29 de octubre de 2011.

(22) Se inserta en el conjunto de iniciativas legislativas de la Unión Europea para incrementar la transparencia, la confianza del consumidor y la estabilidad del sector financiero.

(23) Véase: TAPIA HERMIDA, A.J., «Jurisprudencia reciente de Audiencias Provinciales sobre demandas de nulidad por error en la comercialización de productos financieros por los bancos», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, número 124, octubre-diciembre de 2011, pp. 273 a 276.

(24) A partir del año 2007 y como respuesta a la tendencia alcista y continuada de los tipos de interés.

(25) El Tribunal Supremo, en su sentencia de 22 de diciembre de 2009 (La Ley 28371/2009), advierte de que el incumplimiento de las normas que regulan la conducta de las entidades financieras no puede dar lugar a la nulidad automática del contrato, cuando, de haberse cumplido dichas normas, el resultado no hubiera sido distinto desde la

de la finalidad realmente perseguida y efectivamente obtenida: la estabilización de sus riesgos financieros[26].

En lo que hace referencia a la normativa aplicable a este tipo de contratos se discute si están sujetos a las normas que regulan la comercialización de productos financieros y de inversión, es decir, y, principalmente, la Ley del Mercado de Valores —que asume la transposición a nuestro derecho la Directiva Comunitaria 2004/39/CE (MiFID) a partir del mes de diciembre de 2007—, y el Real Decreto Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, que establecen unas normas de conducta más estrictas que las que rigen en la comercialización de productos bancarios[27].

Si bien esta cuestión pudiera ser discutible hasta la aprobación de la Orden EHA 2899/2011[28], la inclusión en ella de normas de información específica para los instrumen-

---

perspectiva de la decisión del cliente (en el mismo sentido: SSTS [1] de 26 de abril de 1995 [La Ley 632/1995] y de 22 de julio de 1997 [La Ley 8443/1997] y AP de Barcelona [15] de 26 de enero de 2012 [EDJ 2012/12916]).

(26) Como señala la Sección 3.ª de la Audiencia Provincial de La Coruña, en su sentencia de 24 de enero de 2012 (EDJ 2012/7688), referida a un contrato *swap*, la pretensión del cliente de obtener rendimientos positivos es irrelevante para analizar si existe error en su consentimiento. Es un contrato aleatorio, aunque no especulativo. Y en ese *aleas* está obtener ganancias o soportar liquidaciones negativas. Cuestión que, por otra parte, resulta indiferente, pues en las demandas-tipo no se cuestiona la validez y existencia de la causa del contrato, ni se solicita su nulidad por falta de causa.

En el mismo sentido se pronuncia la Sección 15.ª de la Audiencia Provincial de Barcelona de 26 de enero de 2012 (La Ley 6585/2012).

En ambas sentencias se afirma además que los motivos que justifican el contrato resultan del propio documento negocial y consisten en estabilizar los costes financieros del cliente ante el riesgo de la subida del tipo de interés, considerando que el contrato es adecuado y sirve al fin perseguido por el cliente.

El Tribunal Supremo ha declarado de forma reiterada que la causa es la función objetiva del negocio jurídico, conforme al artículo 1274 del Código Civil, diferenciándose de la finalidad subjetiva. No puede confundirse la causa del contrato con el motivo o móvil individual, la intencionalidad subjetiva que motiva a la persona a otorgar el consentimiento. La causa se diferencia de los motivos en que se determina por los móviles con trascendencia jurídica, que incorporados a la declaración de voluntad en forma de condición o modo forman partes de aquélla a manera de motivo esencial impulsivo o determinante. En consecuencia, salvo los casos excepcionales en que el móvil se integra en la función objetiva del negocio jurídico, caso del móvil causalizado, el de carácter subjetivo es intrascendente para el derecho; el móvil subjetivo es, en principio, una realidad extranegocial, a no ser que las partes lo incorporen al negocio como una cláusula o como una condición (SSTS [1] de 13 de julio de 2011 [Roj: STS 5545/2011, recurso 912/2007]; 17 de marzo de 2011 [Roj: STS 2025/2011, recurso 880/2007, EDJ 2001/34626]; 21 de diciembre de 2009 [Roj: STS 8109/2009]; 21 de marzo de 2003 [EDJ 2003/6484]; 30 de noviembre de 2000 [EDJ 2000/41089]; 1 de abril de 1998 [EDJ 1998/2114]; 25 de mayo de 1995 [EDJ 1995/2571]; 11 de abril de 1994 [EDJ 1994/3100] y 19 de noviembre de 1990 [EDJ 1990/10485], entre otras muchas).

(27) El Tribunal de Justicia de la Unión Europea tiene pendiente de resolver una cuestión prejudicial presentada por el Juzgado de 1 Instancia núm. 12 de Madrid (Asunto C-604/2011, DOU C 32/16, de 4 de febrero de 2012), en la que se plantea si un *swap* de intereses para cubrir el riesgo de variación del tipo de interés de otros productos financieros ha de considerarse como un servicio de asesoramiento de inversión conforme al art. 4.1.1 de la Directiva MiFID, y si la omisión del *«test de idoneidad»* previsto en el art. 19.4 de la mencionada Directiva para un inversor minorista debe determinar la nulidad radical del contrato.

(28) En una nota emitida conjuntamente por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 20 de abril de 2010 (también en un informe del Banco de España del mes de mayo de 2010 y en la Memoria del Servicio de Reclamaciones del Banco de España de 2010, y la publicada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el mismo año), establecen que si bien estos instrumentos, aisladamente considerados, son contratos de inversión y, consecuentemente, están incluidos en el ámbito de aplicación de la Ley del Mercado de Valores, cuando se utilizan como cobertura del riesgo de tipo de interés de un préstamo o crédito a tipo variable se rigen por la normativa aplicable a la actividad de las entidades de crédito, esto es, la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito y demás normativa aplicable a los productos bancarios.

tos de cobertura del riesgo de tipo de interés pone de manifiesto que este producto no está sujeto a la Ley del Mercado de Valores, y así lo establece expresamente el art. 2 de dicha Orden, siendo muy significativo que el título de la norma se refiera a la *«transparencia y protección del cliente de servicios bancarios»*.

En consecuencia, el régimen normativo de este tipo de contratos no puede ser otro que el aplicable al producto bancario a que se vinculan, generalmente a un crédito o préstamo hipotecario para financiar la adquisición de una vivienda, lo que significa que si el perfil del contratante fue idóneo para celebrar un contrato de crédito o préstamo, también lo es para contratar la permuta financiera, que, como decimos, tiene como finalidad sustituir el tipo variable a que está referenciado ese endeudamiento por un tipo fijo[(29)].

Los problemas planteados en este tipo de demandas deben resolverse con la aplicación rigurosa de las categorías generales de validez y eficacia de los contratos y, evidentemente, tras una valoración objetiva, conjunta y con arreglo a la sana crítica de las pruebas practicadas y no en función del clima social o de criterios de oportunidad como el mayor número de sentencias que se han pronunciado a favor de los clientes, que es precisamente lo criticable: que se convierta en criterio general lo que debería de ser excepcional, poniendo en cuestión el marco normativo por el que se rigen los contratos[(30)] pues, como advierte DÍEZ PICAZO[(31)], *«lo normal es estar a lo pactado, con todas sus consecuencias favorables o desfavorables y no utilizar la figura del error para lograr una desvinculación del contrato»*.

Esperemos que el Tribunal Supremo se pronuncie en los primeros recursos de casación que se han interpuesto contra las sentencias dictadas en grado de apelación estimando o rechazando la nulidad de los contratos y reconduzca la controversia a su doctrina histórica, conteste y sin fisuras, preservando el principio de seguridad jurídica, que además de ser un indicador esencial de la competitividad de un país, es un principio esencial en un Estado de Derecho, que no puede sacrificarse en aras de conseguir la justicia material del caso según la apreciación subjetiva del juzgador mediante la infracción del derecho y la jurisprudencia aplicables.

Jesús Riesco Milla

(29) Esta interpretación es la única posible y coherente además con la finalidad de la Ley 36/2003 (*vid*. nota 10).

(30) El principio de conservación de los contratos está recogido en preceptos dispersos del ordenamiento jurídico, como es el artículo 1.284 del Código Civil, y acogido claramente por la doctrina (RRDGRN de 16 de marzo de 1990 y STS [1] de 22 de octubre de 1991).

(31) DÍEZ PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial,* I, Civitas, Madrid, 2007, p. 209.

Bibliografía

DERECHO BANCARIO

— El movimiento legislativo en materia bancaria en otros países

PAHL, T.B./ZULLOW, E.R., «Update on Federal Regulation of Attorneys under Financial Services Laws», en *The Business Lawyer* n.º 2 (2012), p. 617.

PALMIERI, G., «Le grandi riforme del diritto dell'impresa nell'Italia contemporanea», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 1.ª (2012), p. 251.

SMITH, A.M./GILBERT, P., «Fair Credit reporting Act Update – 2011», en *The Business Lawyer* n.º 2 (2012), p. 585.

— Normativa de la UE en materia bancaria

ALBRECHT, F., «Austritt aus der Euro-Zone: Vertragliche Gestaltungsmöglichkeiten für Unternehmen mit Vertragspartnern in Krisenstaaten», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 22 (2012), p. 1059.

DE AREILZA CARVAJAL, J.M., «Retos jurídicos y políticos en la crisis económica europea», en *Anales de la Academia Matritense del Notariado* n.º 51 (2011), p. 41.

STÖBER, M., «Grenzüberschreitende Umwandlungen und ihre Besteuerung im Licht der Niederlassungsfreiheit», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 27 (2012), p. 1273.

STOLOWY, N., «Does the "societa europea" or "european company" make a significant contribution to the construction of a European company law?», en *Journal of business Law* n.º 5 (2012), p. 363.

— Estatuto de las entidades de crédito

CASTILLA CUBILLAS, M., «Recapitalización de entidades de crédito, infra capitalización de promotoras inmobiliarias y abuso de la personalidad jurídica», en *Revista de Derecho Mercantil* n.º 283 (2012), p. 197.

SCHMIDT, K., «Flexibilität und Praktikabilität im Konzerninsolvenzrecht: Die Zuständigkeisfrage als Beispiel», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 22 (2012), p. 1053.

— Bancos

PATRIARCA, C., «Filiale bancaria e rappresentanza commerciale, nota a Cass. 19 aprile 2011, n. 8976», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 2.ª (2012), p. 271.

SACCHI, R., «Gli effetti della sentenza che accoglie l'impugnazione di delibere assembleari di s.p.a.», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.ª (2012), p. 141.

— ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

BISMUTH, R., *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, Bruselas (2012), 798 pp.

DOLMETA, A.A., «Funzione di compliance e vigilanza bancaria», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.ª (2012), p. 125.

SCHÜPPEN, M., «Wirtschaftsprüfer und Aufsichtsrat: alte Fragen und aktuelle Entwicklungen», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 28 (2012), p. 1317.

— CONTRATOS BANCARIOS

ANAYA SAADE, C.P., «Riesgos en las transacciones electrónicas bancarias. Una carga que debe ser asumida por la banca», en *Revista e-mercatoria* n.º 1 (2012), p. 287.

ANDRIS, K.E./ROJC, K., «Automotive Finance: Impact of the Dodd-Frank Act», en *The Business Lawyer* n.º 2 (2012), p. 597.

AXELSON, A.B./VANCE, R.A., «Truth in Lending Update – 2011», en *The Business Lawyer* n.º 2 (2012), p. 541.

BARCHIESI, L., «L'errore di diritto nel contratto: storia e sistematica di una nozione nella riflessione dottrinale», en *Rivista di Diritto Civile* n.º 2 (2012), p. 167.

BERGMANN, A., «Der allgemeine materiellrechtliche Kostenerstattungsanspruch: Die Begründung eines allgemeinen materiellrechtlichen Kostenerstattungsanspruchs bei auβergerichtlicher Rechtsdurchsetzung», en *Archiv für die Zivilistische Praxis* n.º 6 (2011), p. 803.

BITTER, G./HOMMERICH, C./REISS, N., «Die Zukunft des Überschuldungsbegriffs: Expertenbefragung im Auftrag des Bundesministeriums der Justiz», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 25-26 (2012), p. 1201.

CAÑIZARES LASO, A., «Los efectos de la declaración de concurso en relación a los contratos celebrados por el concursado. (Especial consideración del incumplimiento del concursado)», en *Revista Aranzadi de Derecho Patrimonial* n.º 28 (2012), p. 121.

DELOGU, L., «Clausola di mediazione, contratti bancari, tutela del consumatore», en *Contratto e Impresa* n.º 2 (2012), p. 367.

DE MATTEIS, R., «La contrattazione preliminare tra prassi e normazione: gli acquisti di inmobili da construire e di case d'abitazione», en *Contratto e Impresa* n.º 2 (2012), p. 464.

FANZÉN, T.G./HARRELL, A.C./ROPIEQUET, J.L., «Introduction to the 2012 Annual Survey of Consumer Financial Services Law», en *The Business Lawyer* n.º 2 (2012), p. 537.

HOMBSON BROWN, L./MODLIN DAVIS, C./STINNEFORD, R.S., «Current Developments in Bank Deposits and Payment Systems», en *The Business Lawyer* n.º 2 (2012), p.607.

KÖTZ, H., «Schränken der Inhaltskontrolle bei den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken», en *Zeitschrift für Europäisches Privatrecht* n.º 2 (2012), p. 332.

LÜKE, W./SCHERZ, A., «Zu den Wirkungen eines Solvent Scheme of Arrangement in Deutschland», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 23 (2012), p. 1101.

MODICA, L., «Concessione "abusive" di credito a consumatori», en *Contratto e Impresa* n.º 2 (2012), p. 492.

MORERA, U./OLIVIERI, G., «La variazione dei tassi nei contratti bancari a tempo determinato», en *Giurisprudenza Commerciale* n.º 2 (2012), p. 275.

MUSIELAK, H.-J., «Zum Verhältnis von Wille und Erklärung: Eine Auseinandersetzung mit dem Tatbestand der Willenserklärung», en *Archiv für die Zivilistische Praxis* n.º 6 (2011), p. 769.

NATOLI, R., «Regole di validità e rigole di responsabilità tra diretto civile e nuovo diritto dei mercati finanziari», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.ª (2012), p. 165.

NUZZO, G., «Sul potere di controllo del tribunale nella fase di ammissione al concordato preventivo», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.ª (2012), p. 190.

PAOLINI, A., «Lending sub-prime and advising of financial investments from a D & O insurance perspective», en *Journal of Business Law* n.º 5 (2012), p. 432.

PÉREZ DAUDÍ, V., «La relación entre la mediación en asuntos civiles y mercantiles y el proceso civil», en *Revista de Derecho Mercantil* n.º 283 (2012), p. 231.

PÉREZ DE ONTIVEROS BAQUERO, M.C., «Ficheros de solvencia patrimonial y de crédito: cuestiones civiles y su apreciación por los Tribunales del orden contencioso-administrativo», en *Revista Aranzadi de Derecho Patrimonial* n.º 28 (2012), p. 147.

RAMOS HERRANZ, I., «El reembolso anticipado en la Directiva 2008/48/CE y en la Ley 16/2011, de Contratos de Crédito al Consumo», en *Revista Derecho de los Negocios* n.º 261-262 (2012), p. 23.

ROJAS ELEGUETA, G., «L'sdebitazione del debitore civile: una rilettura del rapporto civil law-common law», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 1.ª (2012), p. 310.

ROPIEQUET, J.L./NAVEJA, C.S./NOONAN, J., «Fair Lending Developments: Testing the Limits of Statiscal Evidence», en *The Business Lawyer* n.º 2 (2012), p. 575.

SCODITTI, E., «Pubblicità e responsabilità precontrattuale nei contratti bancari», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 1.ª (2012), p. 351.

SUAREZ SÁNCHEZ, C.A., «Eficacia de los principios de contratación en el proceso de unificación del Derecho Internacional Privado: comparación entre la unificación jurídica latinoamericana y la integración europea», en *Revista e-mercatoria* n.º 1 (2012), p. 43.

UNGER, O., «Die Richtlinie über die Rechte der Verbraucher: Eine systematische Einführung», en *Zeitschrift für Europäisches Privatrecht* n.º 2 (2012), p. 270.

WENNINGER GEHRING, A., «Recent Developments in Credit Score Disclosures», en *The Business Lawyer* n.º 2 (2012), p. 657.

— Cuenta corriente

PROVASI, L., «Osservazioni a Trib. Padova, 19 maggio 2009, in tema di fido di fatto», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 2.ª (2012), p. 166.

SALOMONE, D., «Inerzia e prescrizione nel deposito a risparmio, nota a Arbitrato Bancario Finanziario, Collegio di Roma, 31 gennaio 2011, n. 229», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 2.ª (2012), p. 416.

— Préstamo

DE MARCO, S., «L'anatocismo bancario», Nápoles (2010), pp. VIII-168.

ROMUALDI, L., «Osservazioni a Trib. Napoli, 1 marzo 2011 in tema di contratto di mutuo e prova della erogazione della somma a favore del mutuatario», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 2.ª (2012), p. 366.

— GARANTÍAS DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

CUCCOVILLO, M., «Le nuove norme uniformi della camera di comercio internazionale sulle garanzie a prima domanda (pubblicazione n. 458/2010): prime osservazioni», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.ª (2012), p. 214.

EGUSQUIZA BALMASEDA, M.ª A., «Crisis económica, falta de liquidez y dación en pago necesaria: un estudio del párrafo segundo "in fine" de la Ley 493 del Fuero Nuevo», en *Revista Aranzadi de Derecho Patrimonial* n.º 28 (2012), p. 25.

GUARASCI, F., «Osservazioni a Trib. Santa Maria Capua Vetere, 9 novembre 2009, in tema di reviviscenza delle obbligazioni di garanzia», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 2.ª (2012), p. 357.

KROMER, J.P./SHATZ, S./CANNON, J.W., «There's a New Sheriff in Town – 2011 Survey of RESPA Developments», en *The Business Lawyer* n.º 2 (2012), p. 533.

— DEPÓSITOS BANCARIOS

RUBIO GARRIDO, T., «Titularidad contractual de depósitos e imposiciones y otros productos financieros: comentario a la Sentencia del TS de 5 de octubre de 2011», en *Revista Aranzadi de Derecho Patrimonial* n.º 28 (2012), p. 571.

— OTROS SERVICIOS FINANCIEROS. TARJETA DE CRÉDITO

RAMOS HERRANZ, I., «Las obligaciones y la responsabilidad de las entidades emisoras de tarjetas (y de sus titulares) tras la Directiva y la Ley española de servicios de pago», en *Revista de Derecho Mercantil* n.º 283 (2012), p. 343.

— FACTORING

CAMACHO, M.ª E., «Relieves prácticos de la prevalencia de una determinada causa en el factoring», en *Revista e-mercatoria* n.º 1 (2012), p. 332.

DERECHO BURSÁTIL

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES DE LA UE

BACHMANN, G., «Reform der Corporate Governance in Deutschland: Zum Juristentagsgutachten 2012», en *Die Aktiengesellschaft* n.º 16 (2012), p. 565.

BICKER, E., «Compliance-organisatorische Umsetzung im Konzern», en *Die Aktiengesellschaft* n.º 15 (2012), p. 542.

CESARINI, F./GIOSCIA, M., «I mercati alternativi di strumenti finanziari in Italia: problema e prospettive», Bolonia (2011), 166 pp.

CIOCCA, N., «Patti parasociali e rinunzia all'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori uscenti, nota a Cass., 28 aprile 2010, n. 10215», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 2.ª (2012), p. 141.

DE WOLF, J., «Niet-uitvorende bestuurds in een one-tier board system. Begrip en wettelijke toepassing prix de la revue practice des societies 2010», en *Revue Pratique des Sociétés*, 2.º trimestre (2011), p. 111.

FOERSTER, M., «Beweislastverteilung und Einsichtsrecht bei Inanspruchnahme ausgeschiedener Organmitglieder», en

Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht n.º 2 (2012), p. 221.

GARCÍA VIDAL, A., «El control de la asistencia a la Junta de las sociedades de capital: cuestiones competenciales», en *Revista Derecho de los Negocios* n.º 261-262 (2012), p. 7.

GILOTTA, S., «Interesse di grupo e nuove regole sulle operazioni con parti correlate: una convivenza difficile», en *Giurisprudenza Commerciale* n.º 2 (2012), p. 254.

HEER, P.E., «Die positive Beschlussfeststellungsklage im Aktienrecht: Voraussetzungen und besondere Problemstellungen», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 17 (2012), p. 803.

HORNUF, L., *Regulatory Competition in European Corporate and Capital Market Law. An Empirical Analysis*, Bruselas (2012), 149 pp.

IHRIG, H.-C./MERDER, M.M., «Zweifelsfragen bei der Zielbenennung zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats nach dem Kodex», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 25-26 (2012), p. 1217.

L'HOMME, T./CULOT, L., «L'encadrement de la rémunération des dirigeants de sociétés cotées», en *Revue Pratique des Sociétés* (3.er trimestre 2011), p. 285.

LÖBBE, M., «Wechsel von Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsrat auf Initiative der Verwaltungsorgane der Gesellschaft», en *Die Aktiengesellschaft* n.º 16 (2012), p. 580.

LORENZ, D., «Das Spruchverfahren – dicken Ende oder nur viel Lärm um nichts?», en *Die Aktiengesellschaft* n.º 8 (2012), p. 284.

MAGNUS, F., «Appreciation des contours de l'intérèt social: Regard critique à travers les enseignements tirés des notions d'«intérêt de group» et d'"avantages anormaux ou bénévoles"», *Revue Pratique des Sociétés* (3.er trimestre 2011), p. 324.

MANCINI, T., «L'autonomia della camera di conciliazione e arbitrato istituita dal d.lgs. 179/07 per la risoluzione delle controversia isorte tra investitori e intermediari rispetto alla Consob alla luce della posizione del consiglio di stato», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 1.ª (2012), p. 233.

MÜLBERT, P.O./WILHELM, A., «Grundfragen des Deutschen Corporate Governance Kodex und der entsprechenserklärung nach 161 AktG», en, *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* n.º 3 (2012), p. 286.

NIEDDU ARRICA, F., «Un caso di impugnazione della nomina dell'amministratore indipendente e del sindaco di minoranza (con un appunto sulla portata della sospensione del voto conseguente alla violazione degli obblighi di comunicazione ex art. 120 t.u.f.), nota a Trib. Trieste, 8 ottobre 2011 (ord)», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 2.ª (2012), p. 373.

SABOGAL BERNAL, L.F., «El margen discrecional de los administradores en Colombia: ¿Es aplicable la "Regla del Buen Juicio Empresarial" [Business Judgment Rule (BJR)] en el ámbito de su deber de diligencia?», en *Revista e-mercatoria* n.º 1 (2012), p. 102.

STROHN, L., «Beratung der Geschäftsleitung durch Spezialisten als Ausweg aus der Haftung?», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* n.º 2 (2012), p. 137.

SÜNNER, E., «Genügt der Deutsche Corporate Governance Kodex seinen Ansprüchen?: Eine Untersuchung zu Fragen der Internationalität und der Mitbestimmung», en *Die Aktiengesellschaft* n.º 8 (2012), p. 265.

VELASCO FABRA, G., «El nombramiento y la responsabilidad civil del auditor de cuentas tras las reformas de 2011», en *El*

Cronista del Estado Social y Democrático de Derecho n.º 30 (2012), p. 54.

VETTER, E., «Anfechtung der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder, Bestandsschutzinteresse der AG und die Verantwortung der Verwaltung», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 15 (2012), p. 701.

WAEBER, J., «Circulaire FINMA 2010/1 sur les systèmes de rémunération: des obstacles en droit civil?», en *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 2 (2012), p. 119.

— RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS

GALANTI, E., «L'acquisizione di partecipazioni in intermediari finanziari fra regole comunitarie uniformi e discrezionalità di controllo, nota a Tar Lazio, 23 febbraio 2010, nn. 2827 e 2826», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 2.ª (2012), p. 194.

— CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL

ACCETTELLA, F., «Sui contratti di collocamento di strumenti finanziari conclusi fuori sede ex. art. 30, comma 6º, t.u.f., nota a App. Milano, 20 febbraio 2011 e App. Milano, 24 giugno 2010», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 2.ª (2012), p. 343.

ALONSO ESPINOSA, F.J., «Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito», en *Diario La Ley* n.º 7875 (7 de junio de 2012), p. 1.

ARIAS BARRERA, L.C., «Introductory aspects on financial derivatives market: ISDA master agreement dealing with legal risk?», en *Revista e-mercatoria* n.º 1 (2012), p. 448.

FEST, T., «Der Entlastungsbeweis im Rahmen der Sonderverjährung nach § 37 a WpHG bei fehlerhafter Anlageberatung», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 29 (2012), p. 1373.

KLÖHN, L., «Die Haftung wegen fehlerhafter Ad-hoc-Publizität gem. §§ 37b., 37c WpHG nach dem IKB-Urteil des BGH», en *Die Aktiengesellschaft* n.º 10 (2012), p.345.

MAFFEIS, D., «Le stagioni dell'orrore in Europe: da Frankenstein ai derivati», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 1.ª (2012), p. 280.

MÖLLERS, T.M.J./PREGLER, B., «Zivilrechtliche Rechtsdurchsetzung und kollektiver Rechtsschutz im Wirtschaftsrecht», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* n.º 2 (2012), p. 144.

SCOGNAMIGLIO, A., «Autotutela e attività contrattuale della pubblica amministrazione, a proposito di contratti di swap stipulati da enti local: nota a Consiglio di Stato 7 settembre 2011, n. 5032 e Tar Toscana 12 dicembre 2011, n. 1925», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 2.ª (2012), p. 304.

— OPAs

EDITORIAL, «Regulierungstsunami im europäischen Kapitalmarktrecht», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* n.º 4 (2012), p. 369.

GOLLIER, J.-M., «Observations Cour de cassation (3e ch.) – 27 juin 2011 – Sociétés cotées en bourse. – Offres publiques d'acquisition–», en *Revue Pratique des Sociétés*, 2.º trimestre (2011), p. 167.

MAYER-UELLNER, R., «Die Finanzierung öffentlichen Übernahmen im Lichte des Vollangebotsgrundsatzes», en *Die Aktiengesellschaft* n.º 11 (2012), p. 399.

TELLER, M., «Le conflit entre droit comptable et information financière: régularité versus exactitude», en *Revue Trimestrielle de Droit Commercial et de Droit Economique* n.º 2 (2012), p. 287.

— Régimen de los insider

GRIMM, M./WENZEL, A., «Praxisrelevante Probleme der Mitteilungspflichten nach § 21AktG», en *Die Aktiengesellschaft* n.º 8 (2012), p. 265.

HUANG, H., «Insider trading and the regulation on China's securities market: where are we now and where do we go from here?», en *Journal of Business Law* n.º 5 (2012), p. 379.

MERKNER, A./SUSTMANN, M., Reform des Marktmissbrauehsreehts: Die Vorsehläge der Europäischen Kommission zur Versehärfung des Insiderrechts», en *Die Aktiengesellschaft* n.º 9 (2012), p. 315.

RENN, C./WEBER, C.A./GOTSCHEV, G.G., «Beteiligungstransparenz und dynamisches Hedging: Zur Frage einer Delta-Adjustierung der Meldepflichten», en *Die Aktiengesellschaft* n.º 12 (2012), p. 440.

SEIBT, C.H., «Der (Stimm-) Rechtsverlust als Sanktion für die Nichterfüllung kapitalmarktrechtlicher Mitteilungspflichten im Lichte des Vorschlags der Europäischen Kommission zur Reform der Transparenzrichtlinie», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 17 (2012), p. 797.

SEIBT, C.H./WOLLENSCHLÄGER, B., «Europäisierung des Transparenzregimes: Der Vorsehlang der Europäischen Kommission zur Revision der Transparenrichetlinie», en *Die Aktiengesellschaft* n.º 9 (2012), p. 305.

WEBER, C.A., «Kapitalmarktinformationshaftung und gesellschaftsrechtliche Kapitalbindung – ein einheitliches Problem mit rechtsformübergreifender Lösung?», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* n.º 2 (2012), p. 184.

— Sociedades y fondos de inversión

FRIEDRICHSEN, S./WEISNER, A., «Das Gesetz zur Novellierung de Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts: Wesentliche Neuerungen im Bereich geschlosseneer Fonds», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 16 (2012), p. 756.

HAHN, A.-C., «State Immunity and Veil Piercing in the Age of Sovereign Wealth Funds», en *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 2 (2012), p. 103.

TÍTULOS VALORES

— Valores mobiliarios

Acciones

HENSSLER, M./GLINDEMANN, J., «Die Beteiligung junger Aktien am Gewinn eines abgelaufenen Geschäftsjahres bei einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital», 4en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 20 (2012), p. 949.

Obligaciones

STOEPPELWERTH, A.M., «United We Stand: Antitrust Aspects of Collaboration Among Corporate Bondholders», en *The Business Lawyer* n.º 2 (2012), p. 393.

— Títulos cambiarios

Cheque

DI FABIO, M., «Osservazioni a Cass. 14 luglio 2010, n. 16556 in tema di pagamento di assegno bancario privo dell'indicazione del prenditore», en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 2, parte 2.ª (2012), p. 163.

Recensión

Título: Problemática jurídica de los títulos cambiarios electrónicos en el derecho español

Autor: Apol·lònia Martínez Nadal. Editorial Aranzadi. Cizur Menor (2012). 200 pp.

Tal como se indica en su introducción, el objeto de esta obra es el análisis de la admisibilidad jurídica de la emisión y puesta en circulación de títulos cambiarios electrónicos conforme al Derecho español. Análisis que la autora realiza con gran profundidad y rigor, partiendo del estudio de la categoría clásica de los títulos valor y sus principios configuradores, para abordar luego el fenómeno de la llamada desmaterialización o desincorporación de los mismos hasta llegar a la electronificación y los problemas que la misma presenta.

La obra se inicia con unas breves consideraciones sobre la naturaleza y efectos de los títulos valor, así como respecto de la crisis experimentada por esta categoría documental cuyo soporte material, el papel, surgido para obviar los inconvenientes inherentes a las reglas civiles sobre la cesión de créditos, se ha convertido actualmente en un obstáculo para la rapidez y seguridad del tráfico, objetivos que precisamente motivaron el nacimiento y desarrollo de estos instrumentos jurídicos. Realidad que ha llevado a los operadores económicos a utilizar otros medios tecnológicos para dar soporte a la circulación de los créditos, dando lugar a la llamada «desmaterialización» o «desincorporización» o, incluso, como señala la autora, «electronificación» de los títulos valor, aludiendo con ello al fenómeno en virtud del cual se tiende a sustituir el soporte papel por otros soportes que proporcionan las nuevas tecnologías informáticas y telemáticas.

Ha sido en el ámbito de los valores mobiliarios y de su negociación bursátil en el que se ha producido plenamente la llamada desmaterialización, ya que el ingente volumen de títulos negociados había hecho prácticamente imposible la ejecución dentro de plazo de las operaciones realizadas. Ello llevó hace ya algunos años a la creación una nueva forma de representación de las acciones y otros valores mobiliarios mediante las llamadas anotaciones en cuenta, en las que el soporte documental, el título, desaparece para ser sustituido por una anotación en un registro de naturaleza contable e informática. Esta nueva forma de representación, que ha permitido superar los obstáculos de la movilización de títulos negociados en el mercado de valores, tiene cobertura jurídica en nuestro ordenamiento positivo, de la misma manera que, por lo que se refiere a los denominados títulos de tradición representativos de mercancías, se han dado ya algunos pasos a nivel internacional tendentes a la desmaterialización de los mismos y su sustitución por otras formas informáticas / electrónicas de representación y circulación.

¿Qué ha ocurrido en este sentido con los títulos valor cambiarios? Como la misma autora señala, no puede todavía hablarse de su desmaterialización, ni hay ninguna norma legal que la contemple, pero sí se ha producido el fenómeno de su inmovilización en manos de las entidades de crédito con la correspondiente cobertura legal, lo que permite simplemente la circulación por vía electrónica de los datos contenidos en los títulos cambiarios que poseen dichas entidades a aquellas otras entidades en las que está domiciliado su pago.

Se permite, en definitiva, que la transmisión entre entidades de crédito y el ejercicio del derecho incorporado se produzcan sin la circulación ni presentación física o material de los títulos. Pero ello no implica en modo alguno que en relación a los títulos cambiarios se haya producido y regulado la desincorporación.

A partir de esta realidad, la autora plantea, en primer lugar, las ventajas que conllevaría la electronificación de los títulos cambiarios, siendo las más importantes, desde el punto de vista de los operadores económicos, la reducción de los costes derivados de la gestión de títulos en papel, el aumento de la eficiencia en el procesamiento de letras de cambio, cheques y pagarés, el aumento de competitividad de estos instrumentos cambiarios, así como la mayor rapidez en su circulación. Junto a estas ventajas, señala asimismo que los rápidos avances tecnológicos que se están produciendo hoy en día en el comercio electrónico y en el comercio en general reclaman que los títulos cambiarios se conviertan en instrumentos de pago ágiles y acordes con las demandas del siglo XXI, admitiendo que se puedan crear en formato electrónico. Esta nueva configuración tiene también sus riesgos, lo que implica la necesaria cobertura legal y técnica a fin de que los eventuales títulos cambiarios electrónicos ofrezcan la misma seguridad y garantías que los títulos tradicionales en soporte papel.

La problemática jurídica y técnica que plantea la admisión de títulos cambiarios electrónicos es abordada por la autora en el Capítulo V de la obra, partiendo del análisis de distintos preceptos de la Ley Cambiaria y del Cheque que exigen determinados requisitos formales relacionados con la naturaleza documental de la letra de cambio, el cheque y el pagaré, naturaleza que preside toda su regulación y que conlleva la necesaria existencia de un documento original único cuya posesión legitima para el ejercicio y transmisión del derecho que incorpora. Estas características inherentes a los títulos cambiarios predeterminan el ineludible análisis de los obstáculos que podrían surgir de admitirse la naturaleza electrónica de esta clase de títulos, entre los que destaca el problema de la unicidad, dada la facilidad de copia de los documentos electrónicos, sin la posibilidad de distinguir entre original y copia, y la consiguiente merma de la seguridad jurídica que ello implica. En este sentido, la autora se hace eco de las distintas iniciativas que abordan el problema en el ámbito del Derecho internacional y comparado, a la vez que expone la postura mantenida al respecto por los Tribunales de nuestro país en relación a algún caso en que se ha planteado la cuestión.

Pero la autora no se detiene ahí, sino que en el Capítulo VI, partiendo de la problemática expuesta, analiza y expone con acierto y precisión propuestas de solución tanto de carácter sustantivo como instrumentales para posibilitar su aplicación, de modo que los títulos cambiarios electrónicos, de admitirse y regularse mediante una disciplina específica dentro del régimen general de los títulos cambiarios, queden dotados de plena seguridad jurídica. Ello se conseguiría mediante la intervención de una tercera persona de confianza, dotada de la adecuada infraestructura y organización, que contribuyera a dicha seguridad. En este sentido, es de destacar el proyecto FIRMA, desarrollado ya hace algunos años dentro del programa PISTA del Ministerio de Ciencia y Tecnología, cuya finalidad estribaba en crear una plataforma segura que permitiera operar con títulos cambiarios electrónicos con garantías técnicas y jurídicas para todas las partes implicadas. Para ello se crea un escenario con nuevas entidades participantes, denominadas Gestoras de Títulos Cambiarios electrónicos (en adelante GTCE), que asumen nuevas funciones, prestando servicios de

emisión, depósito, transferencia y cobro de títulos cambiarios por medios telemáticos. En el momento actual, ésta y no otra, según la autorizada opinión de la autora, es la solución a la problemática planteada por la creación de títulos cambiarios electrónicos, es decir, la intervención de terceras partes de confianza, las cuales, con la debida estructura y organización, así como con la implantación de un adecuado sistema de responsabilidad, han de permitir la creación y transmisión segura de títulos cambiarios electrónicos.

A partir de ahí, la autora plantea cuáles han de ser los instrumentos más idóneos para la aplicación de las propuestas de solución que propone, si ha de tratarse de una reforma de la normativa cambiaria o bien si existen otras alternativas legislativas o no legislativas, concluyendo su magnífico estudio de la cuestión con unas interesantes conclusiones contenidas en el Capítulo VII.

Nos encontramos, en definitiva, ante una obra que ofrece un indudable interés para los operadores jurídicos tanto desde el punto de vista teórico como práctico, ya que, partiendo de la normativa vigente y de la realidad del tráfico económico, en ella se plantean las posibles alternativas y/o soluciones a la problemática existente en relación a los títulos cambiarios, instrumentos que, nacidos para posibilitar la rapidez y seguridad de la circulación de los créditos, han quedado, sin embargo, en cierto modo, prisioneros del papel y muy por detrás del avance de las nuevas tecnologías, tanto informáticas como telemáticas.

M.ª Teresa de Gispert

Catedrática de Derecho Mercantil
Vocal permanente de la Comisión General de Codificación

Índice general del año 2012

	Revista	Página
Artículos		
— Reforma del sistema financiero en Estados Unidos: la llamada *Dodd-Frank Act*. *Javier Martínez Rosado*	125	7
— Hacia un nuevo paradigma de las garantías reales. ¿Reconstrucción teórica o viejos anclajes? *Abel B. Veiga Copo*	125	39
— Transformación de las cajas de ahorro en un entorno de crisis. El proceso de bancarización. *María Cruz Mayorga Toledano*	125	95
— Las cláusulas de vencimiento anticipado por incumplimiento de obligaciones financieras en los préstamos hipotecarios: tratamiento registral, procesal y concursal. *Íñigo Villoria Rivera*	125	121
— La protección del socio externo en la «operación acordeón». *Luis Hernando Cebriá*	126	7
— Abuso de mercado: una panorámica de su normativa administrativa y penal vigente. *Jesús Ibarra Iragüen y Gonzalo Jiménez-Blanco*	126	49
— Evaluación de los requisitos para la emisión de las acciones rescatables. *Miguel Ángel Villacorta Hernández*	126	105
— Presidente ejecutivo y gobierno corporativo de sociedades cotizadas en España: una aproximación al estado de la cuestión al hilo del reciente Libro Verde sobre Gobierno Corporativo de la Unión Europea. *Luis Cazorla González-Serrano*	126	131
— La reestructuración de las cajas de ahorros en la crisis del Sistema Financiero español. *Francisco León Sanz*	127	7
— Entre la proscripción y la justificación del mantenimiento, de «acciones privilegiadas», «acciones de oro» o «golden shares» por el Estado, directa o indirectamente, en «empresas privatizadas». *Antonio Tapia Hermida*	127	35
— No es oro todo lo que reluce en las microfinanzas: la necesidad de una regulación internacional. *Marta García Mandaloniz*	127	103
— El accionista «depredador». Un acercamiento a la figura y su problemática a partir de la experiencia comparada. *Mónica Fuentes Naharro*	128	7

	Revista	Página
— El representante del administrador persona jurídica. *Isabel Rodríguez Díaz*	128	35
— El comité de recursos de las sociedades cooperativas. *Joaquím Castañer Codina*	128	67
— La relevancia de la *culpa in vigilando* en la regulación y supervisión financiera y bancaria. *Carlos Padrós Reig*	128	115

CRÓNICAS

— Cuestiones de actualidad en relación con las sociedades anónimas cotizadas. *Manuel Olivencia Ruiz*	125	149
— Depósito en garantía (Un ejemplo normativo desde el Fuero Nuevo de Navarra). *Rafael Lara González*	125	153
— Transacciones trascendentes. Operaciones fuera de balance, disociación de la propiedad y problemas regulatorios, patrimoniales y de gobierno. *David Ramos Muñoz*	125	171
— La relevancia del factor riesgo en la regulación del Fondo de Garantía de Depósitos de entidades de crédito. *Víctor Martínez Mulero*	125	241
— Propuesta de modificación del artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores a propósito de los instrumentos financieros derivados sobre autorizaciones de emisión. *Sara González Sánchez*	125	263
— La información exigida a los operadores como valor para la eficiencia del mercado de valores. *Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda*	126	161
— El derecho de información en la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores. *Joaquín José Noval Lamas*	126	215
— Las llamadas «pruebas de estrés» a la banca europea y su proceso de recapitalización diseñado por el Eurogrupo. *Juan Calvo Vérgez*	127	163
— Algunas reflexiones en torno a las garantías pignoraticias sobre derechos de emisión de gases efecto invernadero y su ejecución. *Bruno Martín Baumeister y Albert Sánchez Graells*	127	191
— Análisis comparado sobre el régimen de gobierno de los fondos de inversión colectiva en Estados Unidos y España. *Ana Cristina Gómez Pérez*	127	211
— Autonomía y responsabilidad de las Comisiones del Consejo (Auditoría y Nombramientos y Retribuciones). *Juan Sánchez-Calero Guilarte*	127	237
— La Sección 404 de la *Sarbanes-Oxley Act* y los controles internos financieros: un balance tras diez años de aplicación. *Juan Ignacio Signes de Mesa*	128	161

	Revista	Página
— La Directiva 2007/64/CE, sobre servicios de pago en el mercado interior, y la nueva figura de las entidades de pago en España y el Reino Unido. *Ana García Rodríguez*	128	183

JURISPRUDENCIA

— Conclusión del concurso de acreedores de persona física y exoneración del pasivo pendiente. *Matilde Cuena Casas*	125	289
— La oposición del pacto de favor al descontante de un pagaré. *Ángel García Vidal*	125	321
— La titularidad de la hipoteca flotante. *Henar Álvarez Álvarez*	126	249
— De nuevo sobre la validez de las cláusulas suelo en los préstamos hipotecarios. *Celia Martínez Escribano*	126	273
— Robo del contenido de una caja de seguridad: supuestos en que responde el banco y *quantum* indemnizatorio. *Nerea Iráculis Arregui* .	127	253
— Análisis de jurisprudencia inglesa reciente en materia de *swaps*. *Eduardo Barrachina García*	127	269
— Lehman Brothers como *trustee* y los derechos dominicales de los inversores sobre los fondos del quebrado. *Karolina Lyczkowska* ...	128	201
— El caso Lehman Brothers en la jurisprudencia española. Alcance de la responsabilidad de las entidades bancarias y de las empresas de servicios de inversión. *Yolanda Bergel Sainz de Baranda*	128	211
— El complemento de la convocatoria de la junta en la sociedad anónima. *Juan Sánchez-Calero Guilarte*	128	241

NOTICIAS

— «Acción de Concierto» no siempre va unida a «Control conjunto» (Comentario a la Sentencia de la Cour de Cassation de 15 de marzo de 2011). *María Rosa Tapia Sánchez*	125	347
— IX Seminario Harvard-Complutense de Derecho Mercantil. *Cristina Guerrero Trevijano*	125	353
— Reforma de la supervisión de conglomerados financieros en la Unión Europea: la Directiva 2011/89/UE. *Alberto Javier Tapia Hermida*	125	357
— Circular de la CNMV sobre informes de IIC. *Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda*	125	359
— Orientación de la CNMV sobre los Informes Anuales de Gobierno Corporativo y los Informes de Remuneraciones de Consejeros. *Javier Fernández Alén*	125	361

	Revista	Página
— El saneamiento del sector financiero por el Real Decreto-Ley 2/2012. *Alberto Javier Tapia Hermida*	125	362
— Compra de un paquete de control y obligación de información —precontractual— a cargo del cedente. *Isabel Fernández Torres* .	125	368
— Buenas *prácticas* de la Comisión para el desarrollo de los procedimientos de investigación relativos a la competencia. *Juan Ignacio Signes de Mesa*.....	125	371
— Circular de la CNMV sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo. *Javier Fernández Alén*	125	373
— Pactos de «Compra o Vende» en Francia. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*	125	374
— Comunicación de la Comisión Europea sobre comercio electrónico. *Blanca Villanueva García-Pomareda*	125	376
— Consulta pública sobre el mercado europeo de pagos mediante tarjeta, Internet y móviles. *Elisa Pilar Lucas Martín*	125	376
— La protección de los deudores hipotecarios sin recursos: el Real Decreto-ley 6/2012. *Alberto Javier Tapia Hermida*	126	303
— Consulta europea: el sector bancario en la sombra. *Juan Sánchez-Calero Guilarte*	126	306
— Novedades en materia de equivalencia entre las NIIF de la Unión Europea y los principios de contabilidad generalmente aceptados de terceros países. *Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda*	126	307
— Dictamen del Banco Central Europeo sobre las propuestas comunitarias de regulación bancaria. *Javier García Alén*	126	310
— Modificación de la LMV sobre derechos de emisión de gases de efecto invernadero. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*	126	312
— Adaptación de la regulación financiera española a la nueva estructura de supervisión europea mediante las Autoridades Europeas de Supervisión: Real Decreto-ley 10/2012. *Alberto Javier Tapia Hermida*	126	313
— Consulta sobre cuentas bancarias en la UE. *Juan Sánchez-Calero Guilarte*	126	316
— Grecia y la «acción de oro». *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro* .	126	316
— Regulación comunitaria de las ventas en corto y permutas de cobertura por impago: el Reglamento (UE) núm. 236/2012. *Alberto Javier Tapia Hermida*	126	317
— El escepticismo y la verificación contable. *Juan Sánchez-Calero Guilarte*	126	321
— Directrices sobre entornos automatizados de negociación de instrumentos financieros. *Javier García Alén*	126	321

	Revista	Página
— Directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados sobre medición de riesgos y estimación de la exposición global de ciertos tipos de OICVM estructuradas. *Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda* .	126	323
— TAE inexacta como práctica comercial engañosa pero no necesariamente como cláusula abusiva. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*	126	324
— Los asesores de voto («proxy advisors»): documento de abril de 2012 sobre su actividad en el mercado de valores español. *Alberto Javier Tapia Hermida*	126	324
— La dación en pago y la cesión en pago como mecanismo liberatorio de la deuda hipotecaria. *María del Pino Domínguez Cabrera*	126	326
— La CNUDMI y la microfinanza. *Juan Sánchez-Calero*	127	297
— Saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero por el Real Decreto-ley 18/2012. *Alberto Javier Tapia Hermida*	127	300
— Nueva Sentencia del Tribunal de Justicia sobre información privilegiada. *Juan Sánchez-Calero*	127	302
— Informe de la AMF sobre las Juntas Generales de las sociedades cotizadas. *Isabel Fernández Torres*	127	305
— Circular del Banco de España sobre defensa de la clientela. *Juan Sánchez-Calero*	127	308
— Reglamentos comunitarios de desarrollo sobre las agencias de calificación crediticia. *Alberto Javier Tapia Hermida*	127	310
— La simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital. *Blanca Villanueva García-Pomareda*	127	313
— Complejidad ética en los fondos estructurados. *José Miguel Serrano Ruiz-Calderón*	127	314
— Nuevo Reglamento del folleto y demás documentos. *Juan Sánchez-Calero*	127	317
— Legitimación del accionista para la impugnación de acuerdos. *Elisa Pilar Lucas Martín*	127	319
— *Proxy advisors*: propuestas para una futura regulación. *Juan Sánchez-Calero*	127	321
— Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre las agencias de calificación crediticia. *Alberto Javier Tapia Hermida*	127	322
— La OCDE y las operaciones vinculadas. *Juan Sánchez-Calero*	127	325
— La responsabilidad por el descubierto ocasionado por uno de los cotitulares de una cuenta corriente indistinta. *José María Villalvilla Muñoz*	127	326

	Revista	Página
— La ESMA y el fariseísmo en la realización del test de idoneidad. *Manuel Castilla Cubillas*	127	331
— Orden Ministerial en materia de retribución de administradores y directivos de entidades de crédito. *Juan Sánchez-Calero*	128	273
— Segundas Conferencias internacionales de la CNMV sobre mercados de valores. *Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda*	128	274
— Cuentas bancarias para todos. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro* .	128	275
— Saneamiento inmobiliario: la Ley 8/2012. *Juan Sánchez-Calero*	128	276
— Cláusulas abusivas de intereses de demora y proceso monitorio: la competencia del órgano jurisdiccional español. *Juan Ignacio Signes de Mesa*	128	277
— CNMV: Nueva Guía de Comunicación de Operaciones. *Juan Sánchez-Calero*	128	279
— Francia: debilitamiento del privilegio abogado-cliente en el sector bursátil. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*	128	280
— Gran Bretaña: aprobado el *Stewardship Code*. *Juan Sánchez-Calero*	128	281
— Real Decreto 778/2012, de 4 de mayo, de régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico. *Mónica Fuentes Naharro*	128	282
— Reformas financieras: la letra de la Ley. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*	128	284
— El nuevo Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva de 2012. *Alberto Javier Tapia Hermida*	128	285
— La reforma del LIBOR. *Elisa Pilar Lucas Martín*	128	292
— Refundición y derogación de la Segunda Directiva en materia de sociedades. *Juan Sánchez-Calero*	128	292
— La Propuesta de Directiva sobre presencia femenina en los consejos de administración. *Mónica Fuentes Naharro*	128	293
— Ejecución hipotecaria y cláusulas abusivas: las conclusiones de la Abogada General Kokott. *Patricia Sánchez-Calero Barco*	128	294
— Modificaciones en las normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros. *Isabel Fernández Torres* .	128	297
— X Seminario Harvard-Complutense: Comparative Perspective on Old and New Problems of Corporate and Financial Law. *Javier Megías López*	128	297
— La Orden EHA 2899/2011. Un punto de inflexión en la interpretación del régimen jurídico aplicable a los contratos de permuta financiera de intereses. *Jesús Riesco Milla*	128	302

	Revista	Página

BIBLIOGRAFÍA

— Bibliografía	125	381
— Bibliografía	126	343
— Bibliografía	127	339
— Bibliografía	128	311

RECENSIONES

— AA.VV., *S.R.L./Commentario. Dedicato a Giuseppe B. Portale*, por Juan Sánchez-Calero	125	389
— Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda. *La disciplina de la información prevista por la normativa del mercado de valores: un cauce para la seguridad jurídica del inversor ante la actual crisis económica*, por Alberto Javier Tapia Hermida	126	351
— Alberto J. Tapia Hermida. *Sociedades anónimas cotizadas y ofertas públicas de adquisición*, por Blanca Villanueva García-Pomareda	127	347
— Apol·lònia Martínez Nadal. *Problemática jurídica de los títulos cambiarios electrónicos en el Derecho español,* por María Teresa de Gispert	128	321

CRITERIOS ORIENTADORES PARA LOS COLABORADORES DE LA *REVISTA DE DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL*

La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* publica, con una periodicidad trimestral, trabajos originales que contribuyan a dar a conocer al mundo académico y profesional las últimas aportaciones en materia de derecho bancario y bursátil, que sirvan de apoyo a las investigaciones que se realicen en este campo y garanticen el impacto de la Revista en el ámbito académico. Los trabajos en ella recogidos reflejan los puntos de vista de las personas o instituciones que los suscriben y no representan la opinión de la Dirección o Redacción de la Revista. Las opiniones en ella vertidas son responsabilidad exclusiva de sus autores y la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* declina cualquier responsabilidad derivada de los mismos.

El envío de originales supone la aceptación expresa de las siguientes condiciones:

1. Todos los trabajos y libros para recensiones deberán remitirse a la sede de la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* (c/ Quintana, 2, 2.º, 28008 MADRID), en caso de correo postal, o bien, a la dirección de correo electrónico: <rdbb@sanchezcalero.com>, a la atención de Mari Carmen Amor.

2. En caso de su envío por correo postal, los originales deberán presentarse, por medio de un texto impreso, acompañado del correspondiente soporte informático (Microsoft Word).

3. La recepción de los trabajos no implica compromiso alguno para su publicación. La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* se reserva el derecho preferente de publicar los artículos enviados, presumiendo que los mismos son inéditos y no se encuentran sometidos a evaluación por ninguna otra publicación.

4. El Consejo de Redacción de la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, tras una preselección de los artículos recibidos, someterá los mismos a la revisión de dos árbitros anónimos y externos. Se comunicará a los autores la aceptación o no de los artículos y, si es caso, las indicaciones o sugerencias que los evaluadores hayan efectuado y el autor deba incorporar, indicándole asimismo el volumen y número en que se prevé la efectuva publicación del artículo.

5. Por regla general, los trabajos no superarán las 40 páginas a doble espacio, numeradas correlativamente. El tamaño de letra utilizado será del 12, y deberán ir precedidos de una hoja en la que figure el título del trabajo, el nombre del autor (o autores), situación académica y, en su caso, nombre de la institución científica a la que pertenecen.

6. El trabajo deberá ir acompañado igualmente, de un resumen de su contenido (de 100 a 125 palabras) y de 4 a 6 palabras clave, todo ello tanto en castellano como en inglés. Si el autor no incluyera el resumen en inglés, aceptará la traducción rea-

lizada por la Revista. A continuación deberá incluirse un «Sumario» que permita identificar los distintos epígrafes y apartados del original.

7. Los trabajos destinados a la Sección «Jurisprudencia», además decontar con el contenido recogido en los números 5 y 6 anteriores, deberán ir precedidos de la cita textual o parcial (en los términos relevantes para el comentario) de los fundamentos de Derecho de la sentencia comentada.

8. Las notas se incorporarán a pie de página, y si se trata de referencias bibliográficas, aun cuando se mencione el autor en el texto, deberán guardar una numeración única y correlativa para todo el trabajo, debiendo acomodarse a la norma ISO 692/1987:

   - **LIBRO:** AUTOR, *Título de la publicación*, núm. Edición, lugar de publicación, editor, año, página (Ejemplo: SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general en las sociedades de capital*, Thomson-Civitas, Madrid, 2007, pp. 15 y ss.).
   - **ARTÍCULO:** AUTOR, «Título de artículo», *Título de la fuente (revista u obra colectiva)*, número, año, páginas (Ejemplo: SÁNCHEZ CALERO, F., «De nuevo sobre la regulación de los grupos de sociedades», *RDBB*, núm. 77, 2000, pp. 7 y ss.).

9. El autor podrá auto-archivar en el Repositorio de su Institución la versión ya evaluada y aceptada por la Revista transcurridos 12 meses desde su publicación.